全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把握内因

商品期货成功投资学

马明超/著

期货市场上，
能够成功的投资者，
只有两类：
一类是专业投资者，
比如基金机构；
一类是拥有市场资源的人，
比如大型现货商。
如果我们不能成为后者，
我们就必须成为前者。



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把握内因

商品期货成功投资学

马明超／著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

把握内因:商品期货成功投资学/马明超著.—北京:北京大学出版社,2010.1

ISBN 978-7-301-16534-8

Ⅰ.把… Ⅱ.马… Ⅲ.期货交易-基本知识 Ⅳ.F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 230398 号

书　　　名:把握内因——商品期货成功投资学

著作责任者:马明超　著

责 任 编 辑:季春莲

标 准 书 号:ISBN 978-7-301-16534-8/F·2405

出 版 发 行:北京大学出版社

地　　　址:北京市海淀区成府路 205 号　100871

网　　　址:http://www.pup.cn

电　　　话:邮购部 62752015　发行部 62750672　编辑部 62752824
出版部 62754962

电 子 邮 箱:minyanyun@163.com

印　刷　者:北京宏伟双华印刷有限公司

经　销　者:新华书店
787 毫米×1092 毫米　16 开本　22.5 印张　336 千字
2010 年 1 月第 1 版　2010 年 1 月第 1 次印刷

定　　　价:39.00 元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024　电子邮箱:fd@pup.pku.edu.cn

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自序:期货追梦

在期货市场中,我们追求的始终只是一个梦。经历了数场风雨,也许会觉得自己没有了梦,但它却是已经凝结成一块橙黄色的固体,沉淀到内心的某个深处了。当某一次巨大的成功即将出现的时候,梦又会在你的心中膨胀开来,蔓延开来。而我们却无法辨别它是真实的,还是虚假的。

在我所见到的期货投资者中,鲜有认为期货赚钱容易的,偶尔遇到一两个,也大多是新手,是在一波行情中碰足了运气的那一种。一位股民朋友去年在期货市场上赶上了一波牛市,最终资金翻了好几番,专门请我吃了一顿饭。席间踌躇满志,好像期货市场本来就是如此的简单。但是,过了几个月后,打电话告诉我,价格的暴跌让他暴了仓。我知道,他以后再也不会说出"简单"这个词眼了。

梦有大,有小,但都是有价的。对于不同的人来说,期货之梦有着不同的价格。这些大大小小的,不同价格的梦全都包容在期货之中。但梦的价值却取决于我们自身,如果我们自己的价值高了,梦的价值就会大了——其实并不在乎自己有多少实实在在的钱。

这几年,我整日在网上转悠,于是很少看书了。偶遇一位这几年稍有战绩的老朋友,便向他取取经。他告诉我,墨菲写的技术分析那本书,他读过十多遍,几乎是一年一遍。我知道江恩曾经将《圣经》读过无数遍。因此,我也想学学他们,找上一本书读上数遍,尝尝到底是什么滋味。

一个礼拜天,这种想法正在脑中翻腾的时候,路过了一个废品收购站。我花五元钱买了足有二十斤一袋子的书,回去后,给他们编了号,抓阄一样的选了一本书。我一看名字,是《四书五经》第一卷的《大学》。捧起这本锈迹斑斑的书,我开始了我的第一遍。

《大学》的首页写道:"大学之道,在明明德。"我理解这句话的意思是:最上乘的学问的目的,在于彰明高尚的道德,在于促进人们达到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

善的最高境界，然后才有确定的志向。有了确定的志向，然后才能心静，才能安稳。世上的万物都有本末，事情都有始终，明确它们的先后次序，那就接近于道了。

只要是书，只要有字，读起来都是一样的。无非是粗纤维的纸和铅墨，关键是人怎么想。曾经看到过一个老头倚在墙角看一本言情的书，看得津津有味，看得自得其乐。

我将这些颠颠倒倒的字语读了不下十遍，只感觉自己的梦又在消失。也许，我们本来就没有梦，只有脚下需要我们踏踏实实走下去的，忽而平坦，忽而泥泞的路。以此文代序，并送中国千千万万正在追梦中的期货人。

2004 年 5 月于彭城

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录 | Contents

上篇 商品期货成功交易

第一章 商品期货交易基本常识 …………………………………… (3)
期货是一门学问 …………………………………………… (3)
期货是一种标准化的远期商品 ………………………………… (4)
与股票交易有何不同? ……………………………………… (5)
如何进行期货交易 ………………………………………… (6)
初学者的三步曲 …………………………………………… (7)

第二章 商品期货基本投资策略 …………………………………… (9)
期货投资的基本原则 ………………………………………… (9)
资金管理很关键 …………………………………………… (10)
学会第一时间止损 ………………………………………… (11)
制订完备的交易计划 ………………………………………… (12)
成功交易者的基本素质 ……………………………………… (13)
如何拥有良好的心态 ………………………………………… (14)
期货交易中的本能反应 ……………………………………… (14)
积极面对交易困境 ………………………………………… (15)
走出交易困境八步骤 ………………………………………… (16)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

延伸阅读
冲动是魔鬼 …………………………………………… (17)
期货投资中的本位主义 ……………………………… (19)

第三章 商品期货基本分析方法 …………………… (20)
期货分析方法面面观 ………………………………… (20)
解释现在，预测未来是一切分析方法的主要任务 ………… (21)
把握趋势是一切分析方法的主要目的 ……………… (22)
资金分析法的运用 …………………………………… (23)
季节性分析法的运用 ………………………………… (24)

第四章 怎样成为一名优秀的交易员 ………………… (26)
热爱你的事业——怎样成为一名优秀的交易员(1) ……… (26)
拥有团队精神——怎样成为一名优秀的交易员(2) ……… (27)
正视现实——怎样成为一名优秀的交易员(3) ………… (29)
善于总结——怎样成为一名优秀的交易员(4) ………… (30)
建立你的标准——怎样成为一名优秀的交易员(5) ……… (32)
严于律己——怎样成为一名优秀的交易员(6) ………… (34)

第五章 你以什么制胜？ ………………………………… (38)

中篇 商品期货成功分析

第一章 商品期货内因分析基本技术 ……………… (47)
从基本分析的预测机理说起 ………………………… (47)
基本分析在商品期货分析中的重要地位 …………… (48)
如何进行基本分析 …………………………………… (49)
什么是因素分析 ……………………………………… (49)
内因分析与基本分析 ………………………………… (50)
信息、因素以及因素的分类 ………………………… (51)
如何搜集期货基本信息 ……………………………… (52)
农产品期货信息资料来源 …………………………… (53)
金属期货信息资料来源 ……………………………… (54)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因素分析的运用 …… (55)
建立信息搜集加工和因素追踪系统 …… (56)
如何评估因素 …… (56)
着重把握将要发生的因素 …… (57)
因素与价格的关系 …… (58)
市场对消息的反应，有时比消息本身更重要 …… (59)
内因分析其他方法简介 …… (60)
内因分析例证 …… (61)
结束语 …… (69)

第二章　商品期货基本因素量化分析方法 …… (70)
个体因素和集合因素 …… (70)
因素量化评估的指标 …… (71)
集合因素分析 …… (72)
商品期货个体因素分类 …… (73)
内因分析的环节以及注意事项 …… (77)
关键因素分析方法 …… (78)
关键因素分析例证 …… (80)
因素计分分析方法 …… (82)
因素计分法应用实例 …… (85)

第三章　商品期货宏观因素分析 …… (94)
经济发展形势因素 …… (94)
通货膨胀因素 …… (100)
货币、利率因素 …… (103)
一般政治、政策因素 …… (106)
特殊政治、政策因素 …… (108)
结束语 …… (109)

第四章　商品期货供求分析 …… (110)
供求关系分析 …… (110)
供求平衡的数据模型 …… (111)
分析商品静态供求应该注意的问题 …… (114)
着重把握商品供求发展趋势 …… (114)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章 商品期货季节因素分析 …………………………… (116)
季节性分析法的理论探讨 …………………………………… (116)
农作物市场季节性走势规律分析 ………………………… (118)
工业品市场季节性走势规律分析 ………………………… (123)
季节性分析法实例分析 ……………………………………… (127)

第六章 商品期货资金因素分析 …………………………… (129)
资金分析法在商品期货中的运用 ………………………… (129)
从参与市场的资金主体说起 ……………………………… (130)
通过持仓报告洞察主力动向 ……………………………… (131)
套保成本价位常常是多空力量转折点 ………………… (132)
读懂 CFTC 持仓报告 ……………………………………… (133)
CFTC 持仓报告实例分析……………………………………… (134)
资金群体的极端力量 ………………………………………… (138)
追随“BIG MAN” ……………………………………………… (138)
商品期货资金因素分析实例 ……………………………… (140)

第七章 商品期货心理因素分析 …………………………… (145)
大众与大众心理学 …………………………………………… (145)
大众心理是对还是错 ………………………………………… (146)
跟随大众心理——做没有观点的人 ……………………… (146)
如何逆反大众是一门学问 …………………………………… (147)
注重对自己心理的评估 ……………………………………… (148)
期货交易中的人性弱点 ……………………………………… (148)
期货人生是哲学的人生 ……………………………………… (149)

第八章 商品期货价格静态评估 …………………………… (151)
农产品期货价格静态评估原则及方法 ………………… (151)
期现理论基差与合约正常价差的匡算 ………………… (153)
大连黄大豆期货价格静态评估 …………………………… (155)
郑州小麦期货价格静态评估 ……………………………… (159)
延伸阅读
关于期货价格静态评估的学术争论 ……………………… (160)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章　商品期货基本分析的缺憾和修正 ……………………（165）
我们常常遇到的疑惑 ……………………………………（165）
供求关系的改变落后于价格变化 ……………………（167）
关于市场有效性问题的思考 …………………………（168）
可知性与不可知性 ……………………………………（169）
基本分析需要技术分析来补充 ………………………（170）
结束语 …………………………………………………（171）
第十章　商品期货内因分析实例 ……………………………（172）
因素分析实例 …………………………………………（172）
综合分析实例 …………………………………………（186）

下篇　商品期货成功套利

第一章　商品期货内因套利研究 ……………………………（205）
套利的再认识 …………………………………………（205）
内因套利的定义及类别 ………………………………（206）
因素套利——实用的套利方法 ………………………（207）
农产品期货内因套利分类研究 ………………………（209）
农产品期货内因套利操作实例 ………………………（211）
内因套利操作应注意的事项 …………………………（213）
农产品期货内在关系套利操作的方法和步骤 ………（214）
黄大豆跨市套利操作的机会及启示 …………………（216）
2002 年郑州小麦期现套利机会分析 …………………（219）
郑州小麦期现套利及跨月套利分析 …………………（221）
第二章　成功内因套利理念以及基本技术 ………………（224）
成功内因套利——“100%成功概率内因套利”的概念 …（224）
套利和投机的差异 ……………………………………（225）
套利分析和投机分析的差异 …………………………（226）
成功内因套利的类别归属 ……………………………（226）
成功内因套利的对象 …………………………………（227）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功内因套利与成功投机的不同原理 …………………… (228)
成功内因套利成立的经济学解释 …………………… (229)
成功内因套利成立的基本限制条件 …………………… (230)
成功内因套利最重要的操作原则:谨慎原则 …………… (230)
内因套利分析六要素 …………………………………… (235)
成功内因套利的准备工作 ……………………………… (236)
成功内因套利的操作流程 ……………………………… (236)
成功内因套利的基本面和技术面分析 ………………… (237)
套利成功的多维决定模式 ……………………………… (238)
套利最大的风险以及应对 ……………………………… (238)
成功内因套利在实践中的误区以及解决 ……………… (239)
因时而定,应时而动 …………………………………… (240)
结束语:痛并快乐着 …………………………………… (241)

第三章 套利交易札记 …………………………………… (243)
别把你的套利头寸弄丢了 ……………………………… (243)
延伸阅读
我是如何失去一次绝佳套利机会的 …………………… (245)
套利短线处理以及面临政策风险时的对策 …………… (246)
关于套利头寸的出场 …………………………………… (246)
套利的资金管理以及其他 ……………………………… (247)
不良头寸的处理办法——“拉大距离,加大码” ……… (247)
套利的一些基本功 ……………………………………… (248)
2004 年国内商品投机性套利交易的一些原则 ………… (248)
2004 年 6 月黄大豆市场跨市套利操作总结 ………… (249)
延伸阅读
成功的交易在于正确的理念 …………………………… (251)
关于“套利追踪器”的故事 …………………………… (252)
2005 年 2 月 27 日黄大豆跨市套利失败总结 ………… (253)
反思黄大豆 501 ………………………………………… (256)
价格(比价)是一种游戏? ……………………………… (257)

第四章 成功套利数据库系统 …………………………… (259)
套利模型分解(1) ……………………………………… (259)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

套利模型分解(2) …………………………………………… (260)
套利模型分解(3) …………………………………………… (260)
套利模型分解(4) …………………………………………… (261)

第五章　成功内因套利系列产品简介 ……………………… (263)
套利产品一:中国油厂压榨利润指数(QMCI)简介 ……… (263)
套利产品二:国内商品期货无风险套利模型(QMRS)简介
…………………………………………………………… (274)

附录　青马日记

附录一　青马日记:散户众生相 …………………………… (281)
懒虾哲学——代序 ………………………………………… (281)
期人期事:小城故事 ……………………………………… (282)
期人期事:烟民老五 ……………………………………… (283)
期人期事:老肖和他的“王八不动操作法” ……………… (285)
期人期事:方师长的故事 ………………………………… (286)
期人期事:老茅的故事 …………………………………… (287)
期人期事:最后一根阴线的故事 ………………………… (288)
期人期事:小袁的期货情结 ……………………………… (290)
期人期事:老何的故事 …………………………………… (291)
期人期事:老总和炒手的故事 …………………………… (293)
用心播种——代结束语 …………………………………… (294)

附录二　青马日记:在希望的田野上 ……………………… (296)

附录三　青马日记:我不是优秀的交易员 ………………… (319)

后记 ………………………………………………………… (347)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上篇

商品期货成功交易

方法，方法，只有方法，

——这是进入期货首先要寻找的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

商品期货交易基本常识

期货是一门学问

从一定角度上说，期货投资和杂技走钢丝一样，都是一种风险较大的行为，前者稍不留神就会“血本无归”，后者稍不留意也会摔个“头昏眼花”。因此不可否认的是，从事它们都需要一定的胆量。但是，并不是有了胆量就能走钢丝，更重要的是要熟练掌握平衡的技巧。和走钢丝一样，期货投资也存在着获胜的技巧和规律，只有那些掌握了技巧并善于利用规律的人，才能够规避风险并获取成功。

但是，仅掌握了平衡的技巧仍然不够，真正的走钢丝高手不仅用脚走，而且是在用“心”走——身体的每一部位、手中的物什甚至呼吸都与脚下的钢丝融合在一起。在期货市场百余年的历史中，哪一位真正的赢家不是在“跌打滚爬”中，用身心去参悟市场，摸索出适合自己的制胜方法，才获得了常人难以企及的利润和财富的呢？

期货市场是一个专业性较强的市场，期货市场具有以小搏大的特点，没有市场经验的人常常要经历一段“交学费”的历程。怎样才能避免这一过程呢？解决的方法有四条，一是，学习基础知识，研究市场规律。国内外历经百年的期货历史为我们留下了宝贵的经验财富；期货商品生产、流通、加工等环节也存在着许多客观存在的现货运作规律，这些都需要我们认真了解和把握。二是，下交易模拟单，模拟操作可以让我们总结初步的交易经验，但是，再多的模拟单也不如一次实战

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更让你记忆深刻。三是，找经验丰富的人作自己的良师益友。选择一位经验丰富、为人正派的分析师为你的实战导航，可以让你少走不少弯路。四是，读透本书，因为本书是由一名已经在期货市场上获得了成功的人所写。

“失败是成功之母”，初学者应该记住这句话。期货是一门学问，期货市场是磨炼心智的地方，“天上掉馅饼”、一夜暴富的历史已经一去不复返，通往成功投资的路只能用我们自己的心血去铺就。

期货是一种标准化的远期商品

“期货”，从字面上理解就是“远期的货物”。期货交易，就是对远期货物进行的买卖交易。只不过，“货物”的质量、重量等方面都有着标准化的规定。期货交易实质上也在交易一纸标准化合约，这一合约类似于我们定购或者预售货物时签订的合同，合同里明确地规定了货物的质量等级、交收数量和时间。

举个例子说，我们交易 1 手大连黄大豆期货合约，就等于我们在交付了少量的保证金后签订了一份规定了“以后某年某月在大连商品交易所交割库交收 10 吨国标三等黄大豆”的合同书。只不过，在现代期货中，“货物”的外延被大大扩展了，不仅包括农产品、工业品等商品，而且也包括股指、外汇、利率等金融产品。

我们买了一种商品期货，就等于签了一份采购商品的合同（这叫“做多头”，或者叫“开仓买入”），在合同没有到期之前，我们可以随时将合同转让给其他的买家（这叫“平仓”）。同样，卖期货，就等于签了一份销售商品的合同（这叫做“空头”，或者叫“开仓卖出”），在合同没有到期之前，我们可以随时将合同转让给其他的卖家（这也叫“平仓”，不过是“空头平仓”，前面的叫“多头平仓”）。我们期货交易时，直接交易的只是价格。除了价格之外的其他的一切都已经被标准合约所固定了，这包括我们交易的商品的交收时间。一般地，每一个商品期货品种都有不同月份的合约。例如，上海期货交易所阴极铜就有十二个合约，一年里的每个月份都有；而郑州小麦期货有六个合约，分别是每年的 1、3、5、7、9、11 月份的合约。如果现在是 4 月份，那么现有的合约就是今年的 5、7、9、11 月份和明年的 1、3 月份合约。这些月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

份就是合同的履约到期日。如果你开仓买进了其中某个月份合约，并且一直不去卖出平仓，那么到了将来的这个月份，你就必须以全额资金买下这些商品。这也就是期货交易中的“到期交割”。通常情况下，大多数期货交易者并不是要占有标准化合约所设定的商品，而是通过标准化合约的买卖，从对价格的交易过程中，赚取“低买高卖”或者“高卖低买”所产生的利润。



与股票交易有何不同?

从技术分析的角度看，期货和股票一样，同样都有 K 线图、技术指标，适合同样的图形、趋势和均线分析等。这是因为期货交易和股票交易都是投机行为，遵循共同的投机规律。但是，千万不要以为期货就这么简单，同股票相比，期货交易具有更大的灵活性，也蕴藏着更大的市场风险，主要表现在以下几个方面：

1. 期货交易实行保证金制度

在期货交易中，交易者只需交纳相当于合约价值 5%—10% 的履约保证金，就可以控制期货合约的全部价值。以大连黄大豆期货为例，假设期货价格为 2 000 元/吨，经纪公司收取的保证金比率为 8%。那么，你的账户中只要有 1 600 元的保证金，就可以开仓买卖 1 手黄大豆期货合约(1 手为 10 吨)，而这 1 手合约的价值是 20 000 元。也就是说，你在用 1 600 元的保证金交易价值 20 000 元的期货合约。当黄大豆价格上涨 1%，你就可以获得合约价值 1% 的赢利，即 200 元，相当于保证金的 12.5%。反之，如果价格下跌 1%，你的保证金就要亏损 12.5%。这就是期货保证金制度下的杠杆交易原理，可以看出，期货的保证金制度在放大赢利的同时，也放大了亏损。

2. 期货市场可以做空

目前的国内股市没有做空机制，而期货交易既可做多，又可做空。交易者缴纳了保证金后，即使没有商品也可以卖出期货合约，等到价格低下来时，再买回来进行对冲。这实际上相当于先买入“卖出商品”的权利再放弃这个权利。如此以来，在赎回保证金的同时还能赚取“高卖低买”的价差利润。在国内股票市场中，如果遇上熊市，你最好的操作方法就是观望，价格一路下跌，投资者就一直没有赢利的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货交易却不同，你预测期货价格会上涨，就可以先买进期货合约；你判断它会下跌，就可以先卖出期货合约。只要你预测正确，不论牛市熊市，都有获利机会。

3. "T+0"的交易方式

当前，国内股票市场实行"T+1"的交易制度，当天买股票至少到明天才能卖出，而在期市中，当天可以交易期货合约无数次，喜欢打短线的朋友大有用武之地。

如何进行期货交易

如同我们做股票要开户一样，做期货也要先开户。首先应该做的是选择一家合法的期货经纪公司，目前我国只有上百家经过国家注册的期货公司，到期货公司开户必须与期货公司订立期货交易委托协议，个人客户须出示身份件原件并提供复印件，单位客户要提交法定代表人签署的同意进行期货交易的批准文件和营业执照复印件。从2007年底开始，国内期货投资者开户实行"实名制"，开户人还必须留下影像资料。开户后，你将拥有资金账号和交易代码，一定要牢记这些号码，不然，交易紧张的时候，容易贻误战机。如果你自己的经验不足，期货公司有不少的专业分析人员，帮助您进行市场分析、制订投资方案。

期货交易委托方式有柜台当面委托、电话委托、互联网自助委托等。一般情况下，从你开户到交易代码申请成功需要一天的时间，这时只要你的资金到位，立刻就可以参与交易了。

期货交易的全过程可以概括为开仓、持仓、平仓或实物交割。开仓，指交易者新买入或新卖出一定数量的期货合约；开仓之后没有平仓的合约，叫未平仓合约，也叫持仓。开仓时，买入期货合约称为多头；卖出期货合约称为空头。开仓后你总要择机将买入的期货合约卖出，或将卖出的期货合约买回。即通过数量相等、方向相反的期货交易来对冲原有的期货，以此了结期货交易，解除到期进行实物交割的义务。这种买回已卖出合约或卖出已买入合约的行为叫平仓。交易者开仓之后可以选择两种方式了结期货合约，要么择机平仓，要么保留至最后交易日进行实物交割。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一般地，账户资金的多少与期货交易的成败有一定的关系，这是由期货交易的高风险决定的。过小的资金账户几乎没有余地来抵抗一系列小的损失，承担风险的能力自然就会不足。



初学者的三步曲

阴晴圆缺，潮涨潮落，自然界的每一法则都融透在期货走势之中。走进期货，我们直接面对的将是三道关，一是市场，二是品种，三是我们自己。这也是初学者认识期货的“三步曲”。

第一步，我们要了解市场。首先，期货交易的保证金机制、允许做空的机制、实物交割制度、资金结算方法、竞价原则等交易规则是我们应该掌握的，在实战中要善于运用它们来保护自己，避免因为不懂“游戏规则”而被“罚下场”。其次，我们要了解期货品种的交易场所、合约标准、交易时间、合约到期日、涨跌停幅度以及期货品种的成熟以及活跃程度等交易常识。最后，要了解市场的交易环境，这包括政府和交易所对待市场发展的相关政策、市场的交易规模和资金容量等等。对于大资金参与者来说，介入前更应该了解市场的资金容量，船越大，对容身的港湾深浅的要求就越高。

第二步，我们要熟知品种。股票有股性，期货品种也各有“脾气”。比如，金属市场有较强的金融属性，农产品市场具有较强的商品属性。再比如，黄大豆、铜等品种，因为需要大量进口，因此价格与国际联动，它们受世界供求影响较大，而小麦等品种由于国家储备制度的影响，受国内政策及资金力量影响较大。当然，期货品种的供需状况更是需要我们去深入研究，最起码要对你交易期间该品种的基本供求状态要心中有数。熟知品种，就如同耕地的农夫学会吆喝他的耕牛，骑马的人学会驾驭他的烈马一样，如果什么都不懂，抡起胳臂就“干”，跑了牛，惊了马，最后可能会交了“学费”还搞不懂是咋回事。

只要下功夫，对市场和品种的研究和把握是我们力所能及的，也并非难事，难的是了解自己，这就是第三步。期货市场是一个有意思的地方。在这里，我们的优点可能一点儿都显现不出来，但我们的缺点却会暴露无遗：贪婪和恐惧、幻想和任性，甚至那些“狗急跳墙”、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“破釜沉舟”的感觉有时也会活生生地冒出来。经历了期市风雨的人，都深知“服从市场”的重要意义，就像《谁偷走了我的奶酪》里的那只小老鼠一样，对市场突变的第一反映已经不再是抱怨和后悔，而是默默地迅速地用行动来保护自己。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

商品期货基本投资策略

期货投资的基本原则

凡事都要讲究个“原则”，期货交易更不例外。高风险的博弈性质使得期货交易更需要严格的纪律约束。虽然不同投资者的市场经验、心理承受能力各不相同，适合不同的交易原则。但最基本的原则却只有两条：

一、尊重市场，服从趋势

每个人都有自己的主观意志，对市场的下一步走势都会有自己的看法。但是，市场的走势经常会和我们想象的不一样。甚至不少人在这种情况下，仍会固执地坚持自己的判断，不寻找自己判断失误的原因，而是怀疑市场可能出了问题。尊重市场就是要客观地面对市场，不能带着自己的成见去揣摩市场。市场的涨跌总有它内在的原因，当新一轮涨势或跌势出现时，我们最应该做的就是及时跟上市场，做一趟趋势的轿子。服从趋势对于任何投资者长期生存都是至关重要的。在股票市场上有一条通用原则即“强者即买、弱者即卖”，这一原则在期货中同样适用，只不过应变通为“强市则顺势操作，弱市则逆市操作或观望”。

二、限制亏损，滚动利润

做任何事情都要讲究个技巧，保证每笔交易亏少赚多就是期货投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资的最大技巧。期货交易对和错的概率平均起来总是一比一，如果能在对的时候赚的盆满钵满，错的时候只亏一点，那么您就会成为最终的赢家。给自己的每一笔交易设定止损价位，或者给自己的每一波交易设定权益损失的最大极限，并严格执行，是非常必要的。"滚动利润"是指在判断正确的时候，要敢于捂住单子，将利润像滚雪球似地做大。而如果有了一点浮盈就担心煮熟的鸭子飞了，忙着落袋为安，那么当行情继续沿着原先的方向运动时，常常会又忍不住追进去。如此反复，不仅"丢了西瓜"，而且也会破坏自己的心态，使自己处于被动的境地。

资金管理很关键

在股市中，您完全可以用所有的钱买进一只优秀的股票，并一路持有。但在期货市场中，却不大行得通——因看涨而满仓做多的人，时常牺牲在黎明来临之前；因看跌而满仓做空的人，也会折翼在悬崖边。以大连黄大豆期货为例，按照每吨价格 2 000 元计、杠杆率 8% 计算，黄大豆价格每波动 160 元，就意味着满仓者的资金翻一番或者全部亏损掉，而在 2001 年中，连豆累计振幅高达 1 600 余点——这意味着满仓的投资者要经历十次的生死考验，稍有不慎，就会全军覆没！

期货市场是个"以小搏大"的风险市场，在枪林弹雨中生存下来的赢家们会告诉您：一年中，他们亏损的次数常常远超过赢利的次数。但他们为什么还会成功？原因就在于良好的资金管理。每次交易他们都能够控制好自己的仓位，判断正确时便顺势加码，尽可能地扩大战果，判断错误时及时脱身。这样下来，一年中几次大的赢利足可以弥补数次小的亏损，并能达到良好的赢利业绩。在您投入资金之前，要明白自己能够承受多大的损失。比如说，能承受 40%。您就可以给自己规定：每次操作的损失不能超过总资金的 8%。这样一来，您就有了 5 次搏击市场的机会。其结果是，有可能您在前三次都失利了，但是，第四次（或许是第五次）你大赚了一笔。那么，您就是赢家了！

资金管理方法因人而异，没有绝对固定的模式，以下几句话对初入市者来说大有用处：

——对于散户而言，每次交易资金绝不能超过总资金的 1/3，对于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大中型投资者来说，每次下单量不要超过总资金的10%。

——所有的交易都要严格设定止损。对亏损的头寸应果断止损出局（记住：不怕错就怕拖），对亏损的头寸绝不用加码来摊平成本。对赢利部分要尽可能地扩大战果。

——每次交易的风险回报比至少是1∶3。假如亏损的风险是1 000元，那么胜算的利润目标应该在3 000元以上！

学会第一时间止损

看过一篇这样的报道，一位在深山中伐木的工人，不幸被粗大的树干砸断小腿，不能脱身，他毅然用手电锯截下了那段血流不止的腿骨，爬回了帐篷，用电话求救挽回了自己的生命。在期货市场中，如此的事情也并不稀罕：大凡成功者，都有过"壮士断臂"的经历，面对因错误决策而出现的亏损，他们都会在亏损扩大之前，及时"砍掉"亏损头寸，从头再来。

在股票市场中持有某只股票，无论价格怎么变化，您所拥有的股票数量都不会变化。而在期货市场中，您必须根据账户资金的多少随时调整您的头寸。举个例子说，如果每手黄大豆合约的保证金是1 600元，在您开仓买入了10手黄大豆期货后，无论价格涨跌多少，您的账户中都必须随时维持16 000元的保证金水平。假如的你账户资金扣掉浮亏后只剩下10 000元，你就必须追加6 000元的保证金，否则，经纪公司就有权将你的4手持仓强行平仓。

任何人都有犯错的时候，任何错误的行为都会让人付出一定的代价，关键要看对待错误的态度。如能及时认错，所付出的代价就会小一点。如果做错了方向仍固执己见，对账户出现的亏损听之任之，只会使亏损的窟窿越捅越大，直至账户资金不足以维持保证金要求而被迫斩仓。只要是错误的判断，越早止损对你越有好处，撑到自己承受不了的时候再去止损，你失去的不仅是资金，还包括重新再来的机会。期货市场瞬息万变，只有养成第一时间止损的习惯才能长久生存下去。

人总会有点惰性和侥幸心理，这是人性的弱点。正如那位伐木工人一样，如果他侥幸地认为荒山中会有人来救他，而去盲目拖延等待，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

终会因为失血过多而死去。“第一时间止损”，这句在任何期货教科书中都能查到的话，做起来却真的需要很大的决心。

制订完备的交易计划

“不打无准备之仗”，制订完善的交易计划是期货交易获胜的诀窍之一。对于一般投资者来说，即使不将交易计划形成书面文字，也要做到心中有数。完整的交易计划一般包括以下几个方面：

1. 市场分析。通过对市场基本面和技术面的综合分析，对价格走向以及运动幅度做出判断。

2. 赢利目标与亏损限度。亏损限度的制定因人而异，一般地，能够导致你的总资金损失三成以上的交易，都是失败的交易，可能是中期方向判断出现了错误，也可能是交易方法有问题，需要及时停止并反思。另外，以技术图形进行止损的投资者，应将技术止损点设在有效支撑位以下，或者阻力位之上，以避免落入价格的“毛刺”陷阱。

3. 进出场时机选择。对于普通投资者来说，把握好进出场时机是每一笔交易取得成功的关键。

4. 交易策略。在振荡市中宜采取高抛低吸的办法，在趋势市中宜一路持有。

5. 严格的资金管理。除非有十分的把握，否则不要重仓出击。一般先建立初始的头寸，当市场证明自己的判断是正确的时候，再行加码。

6. 尽可能全面的应变措施。市场是变化的，行情走势也常常出乎我们的预料，因此，交易计划中应该有明确的应变措施。最好列举出市场可能出现的几种情况，准备好在不同的情况下，我们应该采取的应对措施。

制订交易计划要以客观和实用为基本原则，应贯彻“限制亏损，滚动利润”的基本交易原则。不少交易者一旦进入瞬息万变的市场，常常会临时改变自己的交易计划，追随市场的短期波动而盲目买卖，这是万万不可的。交易计划是投资者在比较理智的状态下对市场客观思考的结果，因此，只要计划制订的前提没有改变，我们就要严格执行它。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



成功交易者的基本素质

良好的盘口感觉、客观的市场分析、过硬的心理素质，这三者对于交易的成功来说是不可或缺的。

经过一段时间的实践积累，大多数期货交易者都能拥有自己的盘口交易感觉。期货市场是没有硝烟的战场，通过每一笔交易的数量、方向的变化，我们能够明显感觉到多空力量的涌动和角逐。当一方占据绝对优势时便形成趋势行情，而当这一方力量消耗过大时，另一方便会逐渐强大起来，市场又会逐渐转向……良好的盘口感觉能让我们提前察觉市场的变化，从而抓住稍纵即逝的买卖时机。

良好盘感的形成常常建立在对市场的理性分析的基础上，比如说，当市场价格触及前期底部时，如果盘口承接力量非常强，那么就可以基本确定市场将会出现二次见底。同样，在双底（或顶）三底（或顶）处、市场波动的百分比（或黄金分割率）处、新低或新高处，都常常是多空力量经常发生变化的关口。更重要的是，交易者要对市场所处的发展阶段有一个清醒的认识：是处于涨势中的回调阶段，抑或是跌势中的加速阶段等等。对市场的分析，不同的交易者有不同的方法，有靠基本面的分析，有靠资金面或技术面的分析，但成功的交易者却都有一个共同的特点——客观对待市场。

久经沙场的交易者在市场多空争夺非常激烈的时候，常常会有一种“看大戏”的感觉，轻易不进场参与，直等到“大势方定”的时候，才迅速跟进胜利的一方。而初入市者常常会被上窜下跳的行情牵着鼻子走，这是因为不同的交易者的心理素质不同。良好的心理素质是在血与火的经历中磨炼出来的，但是，某些客观条件也会决定交易者的心理承受能力。比如，如果交易者的资金是借来的，或者是自己的全部家当，那么交易起来自然会提心吊胆。再比如，重仓交易自然比轻仓交易的心理压力大得多，等等。因此，初学者应该尽量创造条件，减轻自己的交易心理压力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何拥有良好的心态

“期货市场上，越辛苦的人越赚钱吗？”大多数人的回答是否定的。有的投资者早上做计划，开市盯盘面，收市查持仓，夜晚睡不着觉，还要打开电脑看看外盘。一天下来头昏脑涨，一年下来收获却并不多。这主要因为，这个市场中我们并不是主宰者，市场的走势也并不是有我们的一买或一卖决定的。因此，从市场的细枝末节中走出来，集中精力去把握中长期趋势，是长期致胜的良好方法。而要想做到这一点必须拥有良好的心态。

1. 量力而行。其一，你所用来投机的资金应该是一笔对你来说无所谓的“闲钱”，至少是万一损失掉了也不至于影响生活的资金。其二，交易中始终保持轻仓小量，这样既能减轻心理压力，又能在市场更好的机会来临时，有资金去参与。

2. 离市场远点。“不识庐山真面目，只缘身在此山中”，离市场远点，与市场保持若即若离的状态，能让你更清楚地看懂市场的方向，同时也能明白自己到底应该做什么。

3. 重势不重价。参与市场时，头脑中至少要有一个市场的基本轮廓：长期是什么样的势？中期又是什么样的势？熟练的投资者一般都能把市场的中长期走势装在脑子里，从而对目前市场所处的趋势阶段有一个清醒的认识。“势在心中，价在眼里”，市场的短期波动并没有什么了不起，只要不变势，就不要改变自己的交易计划。

4. 守得住寂寞。市场的噪音很多，朋友的好心建议、故意传播的小道消息等，如果你沉浸其中，总会搞得你六神无主，不知东南西北。离噪音远点，为自己寻一方净土，坚持自己的计划。即使后来真的错了，也能找到自己失败的原因，从而修正自己的方法。

期货交易中的本能反应

对于一般期货投资者来说，一旦进场交易，就等于将钱交给了市场。至于能否赚钱，我们自己是很难完全做主的。市场的变化很难准确预测的，有可能你认为明日会盘整，而市场偏偏会出现大幅下跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意想不到的事情，在期货市场中发生的频率最高。经常听到朋友们说，这行情太奇怪了，变化这么快，我们根本反应不过来。

但是，期货交易的成败关键往往就是在这变化的一瞬间。比如，大连黄大豆2000年8月28日后出现的连续涨停，以及2002年1月7日的大幅上升行情，包括2003年3月7日发生的价格V形反转。在这些时候，如果你持有大量空单，而不能在价格出现异常变化后，迅速并果断止损，那么你的资金会很快就被蒸发掉。笔者亲眼见过一位从股市转战期货的散户朋友，2003年春节后持有1/3仓位的天胶空单。在2003年2月13日，上海天胶向上突破并开始大幅拉升的那一天，眼看着损失直线扩大，嘴唇哆嗦着，砍仓单已经填好，就是不舍得割肉。最终，这位朋友在此后第三天因保证金不足而被强制性砍仓。

所以说，期货交易并不是一件非常简单的事情。交易的一些基本原则，我们都能够从教科书上学到，但是，做到"知行合一"是最难的。久经沙场的投资者，在市场中已经能够将教训和经验，变成了自己的交易习惯。在行情出现突变时，根本不需经过大脑的思考，就能够做出本能的反应。打个比方说，我们在驾车高速行驶的时候，如果前方突然出现障碍物，你会不假思索的松油门、踩刹车、打方向盘。这一连贯的动作在应急的状态下，都不是通过大脑思考出来的，而是自己潜意识的本能反应。

期货交易的本能反应非常重要，我们在进场交易后，后市一旦出现不利的情况，我们的第一反映就应该是平仓离场。一般地，我们需要在尽可能短的时间里，对市场的形势做出简单的判断。以决定是在现在就减仓或平仓，还是观望一下再说。再以开车为例，我们看见远方有一团黑影，却一时无法判断它是障碍物还是一团雾，这时，我们唯一能作的就是减速，靠近后看清一点时立即采取措施。在价格触及止损位时，我们不应该再犹豫，迅速止损离场是最重要的"战场纪律"。



积极面对交易困境

在期货交易中，不管交易者素质有多高，经验有多丰富，出现亏损的可能都是存在的，都难免会在一段时间内陷入交易困境。

逆势操作、频繁操作或重仓操作都是交易者陷入困境的常见原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因。不少交易者在趋势市场中做反方向后，仍然逆势加码，等待回调时扳回损失。可当价格回调时，他们又开始希望市场能够转势，让自己捡个“天上掉馅饼”的机会。如此拖延下去，最终小错铸成大错。在振荡市场中追涨杀跌，也是交易者常犯的毛病，特别是在趋势中后期，交易者对市场的趋势能否延续犹疑不定，便总是以为每一次短暂的上冲或下跌就是新的趋势的开始，从而在踏错市场节拍的情况下频繁买卖，最终使得自己陷入交易困境。

凡此种种，无不让交易者困苦难堪。天下没有常胜的将军，也没有不打败仗的士兵，陷入困境是正常的交易现象。交易者没有必要为此而懊丧不已，也更不能硬以自己有限的资金与市场拼个“鱼死网破”——这样做的最终的结局只能是“鱼死”，而罕有“网破”的结果。也有的投资者采取锁仓或者建立新的对冲头寸的办法来解决自己的燃眉之急。但在交易心态已经遭到破坏的情况下，这种做法无疑为自己戴上了双重的心理枷锁，常常会带来更大的损失。

摆脱困境的办法因人而异，最起码的要停止开新仓，这也是走出因频繁交易而导致的困境的唯一办法。而对于因逆势操作而陷入困境的交易者来说，首先应该做的就是减少头寸。只有走出这一步才能“保全自己”，避免全军覆没的厄运。在头寸减少后，交易者的心理压力会有所减轻，这时，可以将剩余的头寸当作一次新的交易来处理——为这些头寸设立新的止损，在价格回调或触发新的止损后全部清仓。

走出困境的过程是艰难而复杂的，能够积极地面对困境并有计划地摆脱困境是交易者走向成熟的表现。交易并不是我们生命的全部内容，不顺的时候退出来，感受一下阳光和亲情，有利于我们更好地投身市场。



走出交易困境八步骤

能否尽早摆脱交易困境，是判断一个交易者是否成熟的最重要标准，也是投资者长期稳定获利的最基本的要求。许多期货交易者陷入反复“赚钱、赔钱”，最终总无收获的投资怪圈。他们运气好的时候大赚一把，运气不好的时候，又全部赔光。最关键的原因就是他们始终

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有做好"危机处理"。笔者根据经验，总结出摆脱交易困境的八个步骤。

第一步：问问你自己，是否已经陷入交易困境。判断是否陷入交易困境的唯一标准，就是你的账户权益损失是否已经达到或者超出你限定的比例。比如，本金损失了30%以上等。如果判定自己陷入交易困境，则进入第二步。

第二步：大声对自己喊道："我陷入了交易困境。"这句话一定要喊出来，或者在纸上写出来。来强化自己对自己境况的清醒认识，以接受现实。

第三步：立即停止所有开仓，以及任何为扭亏所做的努力。

第四步：拿出一张白纸。在白纸的上半部分，详细列出你的持仓，找出你亏损最大的部位。并在第一时间将这部分头寸至少砍掉一半。

第五步：在白纸的下半部分，简单回顾你的账户从开始亏损到现在的重要的操作细节。判断自己的操作方法是否错误。

第六步：如果确定操作方法错误，则全部清仓。如果不能确定方法是否错误，可将剩下的账户权益设置一定比例的止损限制（比如剩余资金的15%），继续持有观望。

第七步：如果账户剩余权益继续损失并达到新的止损限度，立即全部清仓。如果权益开始回升，在回升到一定程度时一定要全部清仓。记住：千万不要抱着一定要扳回本金的愿望，而死守仓位，因为很少有人能够从交易困境中翻身。只要市场存在，等你恢复了心态，变得理智起来，你总有机会扳回你的本金。但一般不可能是在这一次扳回，因为这一次你已经失去了主动性。

第八步：总结自己的交易过程，修正自己的方法，准备重新开始。



延伸阅读

冲动是魔鬼

"磨刀不误砍柴工"，期货投资的准备工作非常重要。但是每个交易员在自己的交易历史上都有过冲动交易的历史。笔者在这方面犯过大错。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有一年夏季，美国黄大豆涨势凶猛，我在结束一轮做多后，带着满满当当的利润去休假。但是，在休假的过程中，黄大豆继续上涨。对于一个交易员来说，有时没有赚到更多的钱比亏钱还要难受。此时恰好在某海滨城市巧遇几名志同道合者，我强烈地陈述了自己认为可以继续做多的观点，在凶悍的涨势面前，没有人能够反对。在自我意识加强后，我随即将已经获得的利润的1/3投入市场建立多单。当时是周五，在海滨城市和朋友们尽情挥洒周末后，我周一回到上海。

周一，等待我的却是美国黄大豆主产区喜迎降水，黄大豆期货以跌停报收，周二黄大豆继续下跌接近跌停，到周三黄大豆价格已经下跌超过100美分。我建立的头寸不仅吞掉了我休假前赚得的全部利润，而且将我的本金全部亏完。

这一操作过程中，我整个人都傻了，就像一个勇敢的非洲战士，挥舞着柴禾棒，穿着短裤贸然冲进了战场，但发现敌人是机枪大炮时，我一下子愣在了战场上，不知怎么办了。在还没有反应过来的情况下，就被敌人像靶子一样的射成马蜂窝。

冲动是魔鬼。这一次整个操作过程中，没留下一个纸片的记录，连我在平时交易过程中所做的日常交易记录都没有，更谈不上有什么交易计划。止损是在第二次跌停后我意识到自己的本金快要损失完了时，匆匆忙忙的进行的。这一次交易也给我的投资生涯带来很大的创伤，我是在很长时间后才恢复过来的。

期货投资的准备工作至少包括这几项：一是必须有投资分析报告，将你的投资理由写上去，随时检查你的理由是否充足。二是必须有建仓计划，这解决怎样进场的问题。涨势中逢回调进场，跌势中逢高进场，分批次进场等，这些都可以作为建仓的方法。三是出场计划，包括你赢利的目标以及止损的位置。

这些说起来简单，但是真正做的过程中，可能许多交易者都会忘记掉。人类在历史上所犯的错误都是非常简单的错误，期货投资也莫不过如此。因此，对于交易，我一直主张团队交易，即在制度控制、人员分工协作之下去完成一项交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货投资中的本位主义

所谓的本位主义交易，就是从自己出发，从自己的小集体出发，根据自身情况制订交易计划的交易。市场很大，可能会给我们很多的机会，但这些机会并不一定都适合我们去交易，或者说我们进去了不一定赚钱，虽然看起来是很大的机会。

因为，期货投资的成功很大程度上取决于交易者自身的条件，你的资金规模，你承担风险的能力等。在大部分农产品期货过去 30 年的走势中，你在任何一点，只要不是太高的地方做多，太低的地方做空，你只要能够一直持仓下去，总能够等到赚钱的时候，但是事实上这几乎不可能。

同样地，就同一个点位来说，有的人做多可以赚钱，有的人做空可以赚钱。如果是涨势，投机商可以做多赚钱，现货商做空也可以通过套期保值来赚钱。因此，我们的交易一定要从自身出发，从自身的实际情况出发。

在交易之前，我们首先要看看自己的风险承受能力如何。如果我们已经获得了很大的利润，那么大可以放手一搏。但是，如果我们的账户已经出现了资金紧张，就必须谨慎从事，将风险控制放在第一位置。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

商品期货基本分析方法

期货分析方法面面观

同任何投机市场一样，基本分析和技术分析是期货市场的主要分析工具。二者通过不同的手段来研究市场多空力量变化的结果，即价格的运动趋势。基本分析注重市场变化的内因——商品的供求关系以及基本因素，而技术分析则注重研究市场多空力量的外在表现——价格图表。

基本分析法是通过分析期货商品的供求状况及影响供求的各种因素，来解释和预测期货价格变化趋势的方法。因素分析法是基本分析方法的一个分支，是通过对影响市场价格的各种正在发生和将可能发生的基本因素的分析，来预期市场未来走势的一种方法。其分析对象是影响商品价格的基本因素，以定性分析为主。

技术分析方法是通过对期货价格、交易量、持仓量所处状态的分析来预测价格变化趋势的一种分析方法。它通常包括图形分析、成交量或持仓量的分析、划线分析、技术指标和移动平均线分析、波浪分析等。图形分析是根据历史经验将价格变化的轨迹总结为各种典型形态，然后通过这些价格形态来预期价格的变动方向。移动平均线是一种追踪趋势的工具，其目的在于确认旧趋势是否终结或新趋势是否开始。技术指标分析是利用数理统计指标对价格变动趋势进行分析。波浪理论通过价格变动的质（浪形）、量（比率）和时（时间）三个方面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来把握市场。在技术分析中，被投资者广泛使用的判别趋势的方法就是画线：沿着依次上升(下降)的价格低点(高点)画出一条连线，就是上升(下降)趋势的趋势线。价格如果从上(下)方运动到趋势线，一般是买入(卖出)的好时机，而价格如果向下(向上)有效突破趋势线，则表明市场将会转向。

当然，期货分析的方法多种多样，重要的还有我们以后会专门介绍的资金分析法、季节性分析法等等，我们要综合使用，取长补短，才能使预测更为准确。初学者可以尽可能多地掌握各种基础的和经典的分析理论，并把它们熟记在心。日子久了，你就会发现自己使用起来最顺手的方法也只不过一两种。有时你甚至可以完全抛弃它们的具体形式，凭其中的理念来判断市场，体验一下“无招胜有招”的滋味。



解释现在，预测未来是一切分析方法的主要任务

一篇分析报告的内容一般不会超过以下几个方面：陈述市场现在的状态，解释市场出现现在的状态的原因，预测未来走势，陈述未来走势预测的理由。

时间的界定对分析来说是最为重要的。面对一个价格，从分析的角度说，说它会涨是对的，说它会跌也是对的，因为将时间拉长，价格涨跌都会发生。因此，解释市场出现现在的状态的原因，并分析这一原因被价格消化的程度是分析的关键。而至于未来，我们每一个分析师大部分都是在猜。

有一位经验丰富的期货投资者说过，你如果每次都能够把握住明天的期货走势，你早就是亿万富翁了。其实，分析对于期货交易能否成功并不关键，判断对了却亏钱，分析错了但赚到钱的例子也比比皆是。关键的是分析能够给交易者带来信心，增加你在期货交易过程中的心理承受能力。

围绕这一理由的是庞大的数据系统以及信息系统。比如，2003 年开始我们长期看涨铜期货的走势。理由有三点：一是全球经济稳步增长，更主要的是中国经济快速增长。二是世界铜的供需平衡周期性的转为紧张。三是美元的长期贬值。围绕这三大理由，你需要建立一个庞大的数据分析系统，同时还要有信息支持系统，让每日变化的市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信息来修正这三大理由。只要这三大理由没有出现大的变化，我们就可以坚持看涨的观点。

把握趋势是一切分析方法的主要目的

任何分析的目的都是为了把握未来，而未来可能是对过去的延伸。因此，大多数分析工具和系统的最终目的都是为了帮助我们把握市场趋势，从而顺着趋势的方向交易。

从一般意义上说，趋势就是市场何去何从的方向。市场是波动的，它的轨迹就像一系列前赴后继的波浪，具有相当明显的峰和谷。而市场趋势，正是由这些波峰和波谷依次上升或下降的方向所构成的。所以，我们把上升趋势定义为一系列依次上升的峰和谷；把下降趋势定义为一系列依次下降的谷和峰；把横向延伸趋势定义为一系列横向伸展的峰和谷。

技术分析中，不论技术指标、图形还是均线等，都是为了让我们识别目前市场处于什么样的趋势之中，在上涨趋势中，应该逢低买入；在下跌趋势中应该逢高做空。在供求分析中，如果商品供大于求时，价格便维持下跌趋势，供不应求则维持上涨趋势。因素分析中，决定市场走向的关键因素如果是向多的，市场就会维持涨势，如果是向空的则是跌势等等。当然，这些都是基本的规律，这些规律在实际操作中的应用还有许多特殊性，比如在趋势刚刚开始的时候，如何去判定趋势已经形成？在趋势运行过程中出现的回调到底是调整还是转势？这些问题的解决不能依靠哪一种方法，应该通过几种方法的综合判断来把握，比如技术指标是否背离，基本面是否有影响商品供求的重大因素发生等等。

值得注意的是，市场也常以无趋势的状态出现，即出现持续的振荡走势。如果我们能够认识到市场处于横向振荡阶段，并且把握好市场节奏采取高抛低吸的操作方法，期货市场的杠杆作用同样能让我们获取丰厚的利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资金分析法的运用

资金分析在股市中很是盛行，在商品期货中也是一种重要的分析方法。参与商品期货的市场主体主要包括套保者和投机者，他们在市场中经常处于相互对立的地位。一般地，在价格上涨过程中，持有商品的现货商成为市场的主要卖家，投机基金成为主要的买家。而在下跌过程中，需要商品的厂商成为主要的买家，投机基金成为主要的卖家。资金分析法就是通过套保者和投机者的力量强弱变化，或者相互对峙的大资金的力量的对比变化来把握市场走势的分析方法。

对于国内的农产品期货来说，正常情况下，套保者参与交易的价位只有两个，一是卖出套保成本价位，二是买入套保成本价位。套保者操作的唯一依据就是“算账”，当期货价格远高于现货价格时，他们就会做空，当期货价格远低于现货价格时他们就会做多。我们可以通过计算套保者的买卖成本价位，来估算出市场价格的支撑或阻力所在。值得注意的是，有些时候，套保者和投机者的角色也会发生转换。如果投机者在卖出套保价位强行接货，投机者也就代替套保者发挥了作用。如果套保者在完成与购销货物对等的交易后，继续利用手中资金对价格进行拉升或打压，这样的套保资金就具备了投机的性质。

铜市中，美国商品交易委员会（CFTC）每周公布纽约商业交易所（COMEX）铜的大户持仓报告。报告中的非商业性持仓就是主要投机者（基金）持仓，商业性持仓指的是套保者（铜的贸易商和生产商）所持有的部位。历史上，宏观对冲基金基本主导了铜价走势，但随着老虎基金在 2000 年初关闭后，活跃在市场中的则主要为中小型技术性投机基金。在 2003 年前后的铜价变化中，这些基金屡屡受挫，其持仓反而成了市场的“反向指标”。不过，基金的建仓或砍仓过程仍对价格的波动起到巨大的推动作用，从持仓报告中找到基金建仓或平仓的蛛丝马迹，能够帮助我们更好地把握市场的走势。

万变不离其宗，任何资金力量的成功运作都离不开“顺势”，而市场大势却是由基本面来决定的。在 2002 年的中国黄大豆期货市场中，虽然套保力量相当强大，但是基本面上出现的黄大豆供应短缺，使其最终成为弱者。这说明，无论是投机力量还是套保力量，在运作上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果不取得基本面的配合，就算一时也能够兴风作浪，但最终都很难成功。“基本面是市场走势的灵魂，资金是市场波动的基石”这是我们应该牢记的。

季节性分析法的运用

季节性波动规律是大宗商品价格运动的特有属性，虽然期货市场产生的初始动机是为了缓解现货价格的季节性波动，但是季节性波动的规律并不是完全可以消除的，而且在期货与现货的联系越来越密切的今天，商品期货价格的季节性波动越来越明显，并普遍表现为：在供应淡季或者消费旺季时，价格高企；而在供应旺季或消费淡季价格低落。

例如，在正常情况下，每年的七八月份属于全球黄大豆的供应淡季，黄大豆“青黄不接”，消费需求旺盛，因此价格高企。而每年的11月份左右是全球黄大豆的供应旺季，现货供应充足，价格属年内低谷。再比如，一般地，早春季节里，住房和汽车业为晚春和夏季的生产高峰大量购买铜原料，铜价在2月至4月达到年内季节性高点。晚春需求高峰过去后，夏季的到来使得需求趋于疲软，铜价低点也一般在秋初出现，等等。

季节性分析法就是根据商品价格的季节性变化规律对商品期货走势进行分析的方法。它力图勾画出在某一年份中，可能发生价格上升或下降的某些特殊时期，或者力图指出最可能出现全年价格最高点和最低点的一些特殊月份。在实践中，我们可以把价格的季节性波动作为影响市场走势的一个基本因素。例如，在供应淡季末期，价格的上涨将受到供应旺季即将到来的影响，季节性压力就成为市场中的一个利空因素。如果季节性利空因素对市场的作用超过市场中的其他利多因素，那么价格的上涨通常就会趋于结束。

在一般意义上，期货商品总供求面的变化决定着商品期货的长期走向，而季节性因素和其他阶段性因素决定着商品期货的中短期走势。因此，在阶段性因素没有突出表现的情况下，商品期货（特别是农产品期货）的走势轮廓就是由长期大趋势和季节性价格周期变化叠加而成的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特别值得一提的是，在商品总供求关系处于基本平衡的时候，季节性规律表现得最为明显，但是在供求失衡或者宏观经济状态异常波动的时候，这种季节性波动规律的表现非常不明显。特别是在供求刚刚开始逆转的时候，季节性规律常常会被市场凶猛的涨跌趋势所冲淡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

怎样成为一名优秀的交易员

热爱你的事业——怎样成为一名优秀的交易员(1)

如果你是一个农民，在春季的播种后，你会知道秋季肯定能够有一点收获；如果你是一个工人，你手中生产出的实物产品，能够让你确信你的价值的存在；即使你是一位街头掌鞋的老头，你也能够确信，在一颗鞋掌钉完后，会有人给你五毛钱，甚至五元钱。但是，唯一不同的就是，如果你是一个交易员，当你的一笔单子进场后，你永远无法保证它能够为你带来哪怕五毛钱的利润。你面对的永久都是赢和亏对等的概率。

交易员，是一项不确定性最强的职业，因为你们交易的市场从来不创造多余的价值。它不断用残酷的事实向你证明，你赚的钱就是某个人亏的钱，或者你亏的钱就是某个人赚的钱。2006 年年初朋友告诉我一个统计数据，2005 年年初，浙江从事期货的资金总盘子有 15 亿元人民币，到年底只剩下 10 个亿，其中 1 个亿交了手续费，4 个亿被亏损掉了。

做一个交易员，首先要明白的就是你所交易的市场的最基本的平衡原理：这个市场本身并不赚钱。那么如果你要想从这个市场中赚钱，特别是长期的稳定的赚钱，需要具备非常苛刻的条件。

我们见过不少的国内的、国外的资深的或者并不资深的交易员。好的交易员都有一个共同的天性：与世无争。如果你的面前有三个中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国的期货职业人，一个衣着不整，但眼睛冒光，口若悬河，动辄涨跌。一个衣着松散，略有委靡，但认真倾听着每个人说的话。一个衣着鲜亮，目光呆滞，但掷金如土。你能找出谁是真正的交易员吗？不是第一个，也不是最后一个，因为第一个肯定是分析师或者经纪人，最后一个肯定是小期货公司老总。只有中间一个是有点像交易员的。

我见过的一个优秀的国内交易员，他在没有发家的时候，非常的低调。一次朋友们聚会，大家都在大喝大吹，他却说累了，自己一个人找了一个包房睡觉去了。但是，在他交易成功后，便失去了一个交易员的特征，他的目光里充满着以前少见的自信和坚定，这也为他后来的失利埋下了伏笔。真正的交易员大多是默默无闻的，只有两个类型的人才"有闻"。一种是功德圆满，快想告退的。但是遗憾的是一旦"有闻"以后，他们的交易业绩便直线下降。另一种便是捅出娄子后才不得不"有闻"的，比如搞垮巴林银行的那位。其实，我们的市场中，真正赚钱的交易员大多是默默无闻的。如果你见到一个交易员，他目露凶光，带领一帮人冲杀打砸，你一定要为他揪心一把的。

说到这儿，大家能够看出，我认为的优秀的交易员的最重要的素质是什么了，那就是要谦虚，要能够听得进别人的意见，并随时有勇气纠正自己的错误。这里面又涉及交易员的另一个素质，那就是诚实！当然还有许多，比如要善于平衡自己，为自己创造一个稳定的交易心理环境等等。除此之外，需要重点补充的就是优秀交易员所必须拥有的一个共同的素质，这是交易员新手们必须知道的。

这一点就是：热爱。你要热爱你交易的每一个项目。为了你的一笔交易，你要阅读大量的报告数据和资料，你要对比古今中外，寻找一切意外之外的意外。你不能偷懒，除非你的对手比你还偷懒。在这时，社会主义的"多劳多得"的分配原则会发挥作用。也只有这样，你才能偷偷地享受赚钱的乐趣。

当然，热爱和辛勤还是要有区别的。热爱，包含着创造的乐趣，包含着超越自我的挑战。

拥有团队精神——怎样成为一名优秀的交易员(2)

金无足赤，人无完人。任何一个交易员，哪怕再优秀，离开了团队

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都很难长久，这是铁定的规律。我曾经和朋友开玩笑说，找女朋友不用挑挑拣拣的，因为任何一个人都是既有优点也有缺点的。诸葛亮的老婆非常的不漂亮，但照样帮助他成就了一番大业。历代的皇妃们都很漂亮，但惹是生非的不在少数，甚至还有篡位夺权，让江山改了姓的。我的意思是说，只要大家有一个共同的目标生活在一起，不论能力大小，总是能够互相弥补不足的。

期货市场对交易成功的要求非常严格，其压力在大多数的情况下，是很难让一个人承受得了的。如果有一个志同道合的团队，大家互相支撑着，总是能够及时明白事理，走出误区。更为重要的是，一个团队能够给你带来约束。

毛主席说过，人有多大胆，地有多大产。这说的是人的主观能动性，同时也是说人的破坏性有多大。当你交易顺利的时候，贪婪的情绪会在你的每一个细胞里滋长，让你膨胀，让你失去控制。当你交易不顺利的时候，消极低落的情绪会蔓延进你的每一丝鼻息。当然，最优秀的交易员能够及时的调整和控制自己的情绪，但也并不是万无一失的，因为人无完人。人改不了骄傲自满和贪婪恐惧，这是本性。没有本性的人，就不能称之为人了。

但是，团队可以帮助你解决这一问题。一个好的团队，会有一个好的宪法，这个宪法是约束大家共同行为的一个基本的章程。在这个宪法的制约下，你的出轨会及时地得到纠正。

一支好的团队，首先是一个诚实的团队。知道自己的缺点，知道自身的分量，知道自己处于怎样的发展阶段，知道自身的未来价值。这种“自知之明”本身就是诚实的表现。同时，我们还需要用坦荡的胸怀、诚信的形象去对待外部的世界。无论是善意的还是恶意的，我们都要坦诚相待。当然，一个好的团队，更需要内部完全透明的沟通，需要充分的批评与自我批评。

团队里的每个人都是一个交易员，每个人的集合就是一个顶级的交易员，团队的价值是通过这种组合才体现出来的。一个交易员是不是优秀，不是看他的特长怎样，关键是看他在这个团队里面，能不能够发挥出一点别人替代不了的作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



正视现实——怎样成为一名优秀的交易员(3)

一个优秀的交易员怎样去正确的对待自己的分析(观点)以及别人的分析(观点),这对交易的成功非常重要,我们先举个实际交易的例子。

2005 年,黄大豆进入 11 月份后,按照以往的经验,每年这时的黄大豆市场都是逐渐进入一个低价区,或者可以称为季节性的低点,通常来说,在这些区域适量建一些多仓,应该是没有问题的。也就是说,我自己预测黄大豆未来肯定会涨,只是不知道哪一天会涨。于是,我做出一个建议,从 11 月中旬开始(价格大概在 2 700 元/吨多),每天做多 1/20 的头寸,一直做一个月(20 个交易日)。交易计划基本通过后,我就一直没有在意。

直到 11 月 28 日,黄大豆在开盘后一个小时的时间里,暴跌了 90 元/吨,并且 601 合约出现跌停板后,我才意识到自己闯祸了,因为这时的价格已经到了 2 500 元/吨,距离开始建仓的价格已经下跌了 200 多点。已经建立的持仓所产生的浮亏已经超出了预定止损线。止损,这是唯一的选择,因为价格下跌的强度已经远远超出了我的想象。到这时,我才意识到自己并不是一个合格的交易员。我开玩笑的对别人说,做期货真是大意不得,经常有一梦醒来,自己已经变成穷光蛋的可能。只要你手里还有一点仓,哪怕你什么也不做,也可能会出现你意想不到的风险。

看到一篇短文:一个死囚在临刑前被突然告知:如果能端着一碗水绕皇宫走上一圈而滴水不洒,国王就赦免他,死囚答应了。皇宫周围高低不平,还有许多台阶,闲人们起哄,而死囚只是死死盯着碗里的水一步、一步、一步走了大半天,终于走回出发点,而竟然一滴水都没有泼洒出来。人群沸腾了,国王也非常高兴,问他:"你怎么能做到滴水不洒呢?"死囚回答说:"我端的哪里是水,分明是我的生命啊!"

这一次亏损经历让我思考很多,很明显,我在期货投机的思想方法出现了问题。也就是说,用分析来主导交易的方法是明显不对的了。2005 年,我一直采用一种方法来交易,就是先运用自己的经验和知识来对未来的行情进行假设。在假设完成后,随即采用"主动低买,

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或者主动高卖”的办法来建立多单或者空单。这一方法在振荡市场中非常管用，但是事实证明，一旦遇到大的趋势，或者振荡超过想象，这种方法的错误就是致命的。

由此，我对自己的“套利不需要止损，战略投机不需要止损，逆势操作方能赚大钱”等的观点开始产生了怀疑。这种怀疑让我寝食不安。我明白，期货市场上没有正确的方法，也没有错误的方法。关键是你将这一方法使用在什么样的资金和什么样的市场身上。一般地，不止损、逆势建仓的方法适用于大规模作战的实力大资金，止损和顺势建仓是属于中小资金的。而在事实上，即使是大资金也不能轻易采用“不止损和逆势建仓”的办法，因为搞错了就是一次大赔，即使最终不赔钱，也可能要背上“逼仓”的骂名。

我期货的第二个老师曾经告诉我，在期货市场中，如果你能够看清楚明天的方向，你就已经是亿万富翁了，你何必一定要和未来的方向较真呢？这位老师，还告诉我另外一句话：在分析和操作之间，你只能选择一个。

我现在再次重温这些话，感觉到了沉重。在 2001—2004 年的交易生涯中，一直强迫自己执行这样的一个纪律：“只有在技术方向和自己的基本分析方向一致的时候，才可以进场操作。”我知道，现在以及未来，对待中小规模的资金，我们仍必须使用原来的经过实践检验的这种方法。

所以，衡量一个交易员是不是优秀的最基本的标准就是：当你的上管告诉你一大堆的理由，并描绘了未来美好的蓝图，而因此建议你去买或者卖的时候，你只需要轻轻的告诉他：可现在的市场正在下跌或者上涨啊——这已经是非常的足够了。虽然这是一个简单的正确的答案，但大多数的人都会忽视它。

善于总结——怎样成为一名优秀的交易员（4）

笔者有一个习惯，那就是在每次大的交易失利后，总要作篇文章以做总结。而每一次小的交易失误出现后，也喜欢在自己的电脑里留下碎言片语的总结。现摘录其中的一二。

◎ 世界很大，我仅一粟；期货甚大，我所求很小。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◎ 专业操盘手和非专业操盘手的区别是:(1) 专业操盘手能够在风险到来之前清仓离场。而非专业操盘手却只能在风险来临后离场;(2) 专业操盘手能够在利润到来前,加足头寸,非专业操盘手只能在利润到来之后再加足头寸。

◎ 期货操作中,要将自己每一个细微的想法考虑到,特别是在一种感觉产生时,要仔细寻找这种感觉的来源,一旦确认这种感觉,立即根据感觉采取行动。在感觉不好后,应立即采取离场措施。

◎ 期货投资的过程中,无需抱怨团队中某个人的失误,任何人都有优点或缺点,让他充分发挥,就至少能够将缺点和优点在交易中的作用扯平。

◎ 期货投资的方法包括两种,一种是以限制人的潜能为主,比如技术分析。二种是以发挥人的潜能为主,如基本分析。

◎ 资本市场上就是要找到一个简单的方法,然后反反复复的,有耐心的运作这一方法。

◎ 所谓价值投资,必须是有人投资才有价值,在一个没有人投资,钱向外跑的市场里,何谈价值?

◎ 期货交易最大的理念就是掌握主动性,也就是本位主义,要从我们自身需要和条件出发,而不是看着市场做,这是成败的关键!

◎ 期货操作上,说的品种不做,做的品种不说。

◎ 当你舍弃自己的愿望,看低自己的智慧,期货就是一个很轻松的行业了。

◎ 要平仓就要保证能够做到,不要含糊,拖。许多钱都是被拖没的,平仓的时候一定要果断!

◎ 只有提前行动,才能规避灾难。

◎ 平仓和建仓一定要提前于市场半拍。

◎ 理想能让一个人在期市破产!!!

◎ 除非你金盆洗手,否则风险无处不在!!!

◎ 趴下,等待敌人出现,歼灭之,迅速出场。

◎ 交易中挂单后不要轻易撤单。

◎ 在做交易的时候,我最需要做的事情是怎样让自己平静的面对利润的不断增加。

◎ 期货市场上任何的想法和认识都是具有很大的局限性的,都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有可能会发生错误。关键的问题是,你必须让自己正确的想法赚到较多的钱,错误的想法损失较少的钱。

◎ 多看一些著名和资深经济人士的文章,他们的观点能够创造产值。这是一个比较快捷的通道,并要关注市场的真实状况,如果专家分析与市场真实状况相同,则可以采取行动。

◎ 做公司和做期货一样,在当前迅猛发展的外部环境中,大家不仅比的是实力,还比的是耐心。比的是对时机的精确把握。

◎ 做期货需要内心的平静和安逸。

◎ 不希望它掉,就能不掉吗? 不希望涨,就能不涨吗?

◎ 我做的哪里是期货,它就像我的生命!

◎ 在你自己最为心仪的牛市前面,你怯懦了,但是你找到了正确的职业:套利。

◎ 等待,等待,再等待。

◎ 正常生活。

将这些写出来的原因,就是要表明本文的观点:要做好一个合格的交易员一定要善于总结自己,时时刻刻地总结自己。从日积月累的总结中,形成你的方法和标准,形成你的交易习惯,这非常重要。

建立你的标准——怎样成为一名优秀的交易员(5)

一个成熟的人,做任何事情都会有自己的标准,也就是原则。这些标准是在多年人生生涯中总结出来的,符合自己的习性有利于自己的发展的。做一个成熟的交易员,同样也要建立你的投资标准。

回忆起自己在 1992—1994 年交易股票的那段时间,每个月自己的股票交割单都可以装满一个鞋盒。那时候,一个小小的猜测就能够导致我的交易全部转向,来回被涮的经历是非常痛苦的。那段经历最终以在一个漆黑的夜晚,我抱着一摞的交割单,在一个大学校园的花园里燃起熊熊大火而告终。看着交割单的灰烬在火光中跳动,我意识到自己的交易是杂乱无章的。也就是说,那时的我像一个刚进入青春期的孩子一样,做任何的交易都没有自己固定的原则。

在后来的实践中,我总结出了一条最大的投机交易标准,那就是:"我们的进场原则是,当基本面的方向和技术走势一致的时候,进场交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易。"这是一种散户式的融合客观和主观的交易原则，但后来的屡屡实践却证明，无论大小资金，这一原则都是至高无上的。再后来，总结出套利的标准，并发展成了系统。

慎重的检验你的标准和系统是否存在缺陷，这是非常关键的。1998年4月到1998年10月，美国长期资本管理基金用四个月的时间，将4年里积攒起来的50亿美元亏损成4亿美元。同样地，有一位叫做维克多·尼德霍夫德家伙更是厉害，在1997年10月27日的一天的时间里，将20年积攒的1.3亿美元亏光了。历史总结这些资本崩溃的经验就是：他们的系统存在根本性的缺陷。我们每走一步都需要反思，并将这些反思体现在我们的实践中，防患于未然，有利于我们的长期发展。

建立自己的交易原则，是一个交易员成熟的标志。有了你自己的标准，你便不会因为价格的涨跌而冲动，你只是在等待着符合自己标准的机会出现，这个机会一旦出现，你会毫不犹豫的进场。巴菲特成功是因为他坚持了股票的价值标准，在美国过去30年的牛市中，他用自己的"筛选器"像淘金一样的挖掘出一个个符合自己标准的股票，并给他带来了巨大的财富。索罗斯也一样，用自己的"大胆假设，小心求证"的方法不断找出符合自己出击的对象。

其实，所有的标准都包含了价值、风险、心理等大部分成功投资的要素。一个投资项目一旦符合你的标准，那么他肯定符合你对风险的规避要求。就像我们在开汽车的时候，绿灯亮了，你自然就会直开出去，而不必过多担心会不会有人横冲过来（也有可能会发生，但并不常见）。因此，你的标准一旦制定，你就要自觉地遵守。在交易过程中，成熟的交易员会经常定期检查一下自己的交易是不是脱离了自己的标准，并随时纠正过来。

标准，是一个很简单的词。但是，标准的建立和坚持却是一个复杂的过程。对于一个交易员来说，它会伴随你的一生。而如果你有了30年的交易经验后，你又会发现，其实世界上并不存在什么标准。到那个时候，你就会理解为什么清朝的时候，有个皇帝喜欢出家的原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



严于律己——怎样成为一名优秀的交易员(6)

一个成功的期货操盘手应该具备三个重要素质：

第一，良好的悟性——认识市场。

市场走势变幻莫测，没有人会给你提供一套有效的分析方法，一切都只能靠自己摸索总结。没有良好的悟性，很难对市场的内在客观规律有一个较为客观全面的认识。没有良好的悟性，也很难把握市场变幻莫测的节奏。

第二，严格的自律性——协调自己与市场的纽带。

期货市场时时刻刻充满着各种各样的诱惑，人性也有各种各样的弱点，只有具备严格的自律精神，才能抵挡市场的诱惑，才能克服人性的弱点。有句话说得好，"计划你的交易，交易你的计划。"很多投资者交易失败的重要原因不是分析的错误，而是他的交易没有计划，或者有计划但没能自始至终地严格执行。

第三，良好的心态即平常心——了解自己。

"胜不骄，败不馁。"成功的交易者无论发生任何情况，都应该保持清醒的头脑，以求对市场保持着客观的认识，能一如既往地严格执行自己的交易计划。一个成功的交易者能轻轻松松地交易，且享受到交易的乐趣，赚钱仅仅是愉快交易的副产品而已！

上述三点中，最能够彰显一个交易员优秀潜质的是第一点，即良好的市场悟性，也即我们经常说的"盘感"。良好的"盘感"在短线投资决策中能够发挥很好的作用，在风险控制上的作用更大。在团队中，一名交易员既是交易执行者，也是风险第一控制人。在瞬息万变的期货市场中，无论是风险监控员还是资金调配人，都无法去把握市场在瞬间发生的风险，即便使用机器控制也做不到。只有交易员，他们才是风险控制第一责任人。优秀交易员由于拥有良好的盘面感觉，能够在第一时间预感到危险的信号，如果能够及时向投资管理人员发出信号，可以避免许多灾难性的投资风险事故的发生。

上述三点中，最重要的衡量交易员素质的标准是"自律性"。作为一个交易员如果缺乏自控能力，那是非常危险的。历史上许多基金倒闭事件都源自于交易员的失控。无论是个人交易员还是团队交易员，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都是对头寸部位建立和撤销的第一负责人，执行不力和执行越位都会导致投资失败或者投资灾难的发生。

投资是由人来运作的，而人都有自己的个性（一个人或者一个团队的投资个性）。个性在投资中甚至有时能给我们带来额外的利润，或者意想不到的利润。大凡成功的投资都是个性化的投资，没有固定不变的章程可循。但是个性和“随性”很接近，容易失去控制。因此，我们只有把个性化的投资融入到集体管理中，使个性得到约束，才能确保个性的作用得到长期正常的发挥。

管理好风险，有时就是管理好“个性”的风险。

上述三点中，第三点是第一二点的基础。因此，一个优秀的交易员必须三点都具备。

说来容易，而要真正做到以上三点却很难，每一点都必须在市场中经过千锤百炼才能有所获。一般来说，西方的投资大师入门期一般都要 7—10 年，也就是说，任何人都必须以交易者的身份亲自体验经历一轮大级别的牛熊交替的完整的市场周期，才能成长为一名成功的交易者！

以下摘录一篇发表在 2008 年 12 月 25 日《上海证券报》上，署名为“郑强”的文章。面对 2008 年史无前例的商品大崩溃，笔者认为文章作者做到了一名优秀交易员应该做到的自信、自律、果敢。

像狼一样孤独抉择

在过去半年的芝加哥期货交易所（CBOT）黄大豆崩盘中，笔者从 1 600 美分一路抛空至 1 100 美分。尽管跟势交易系统给了良好的信号，但人非机器，稳定的心理素质和情绪控制才是交易成功的最终保障。交易员需要像孤独的狼一样：沉着、耐心、沉默。

做一只孤独的狼

2008 年 7 月上旬，五花八门的利多消息充斥 CBOT 黄大豆市场，绝大多数市场评论也保持和谐，一致看涨。但市场表现却冲高回落，可能形成头肩顶，呈现衰竭信号。笔者在此准备逆势试抛。

牛市中抛空需要极大的勇气。记得一个美国基金经理曾经跟我说过，他们经常会追随大多数人的观点，即使这些观点是错误的。因为如果他们坚持与众不同的观点，一旦铸下大错就会丢掉饭碗。反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之，从众的话，他们会有很好的理由来继续自己的职业生涯。

市场已经呈现了疲态，如果忠实于交易系统，我必须进场试抛。作为一个交易员，要想在市场中长期生存，只能依据自己的交易系统，孤独抉择，不能仅仅模仿。即使砍仓多次，也应该坚决执行交易信号。

刚开始从事投机的时候，自己总对头寸感到深度忧虑，于是不断找朋友咨询他们的观点，其中不乏业内资深人士。他们总是善意地提供各自的意见。但这些不同的意见经常给我带来极大的困惑，让我无所适从，从而更加焦躁不安而导致亏损。重复过多次这样的错误之后，我才学会自己抉择。

加仓很重要

在 CBOT 黄大豆形成头肩顶并跳空向下突破以后，为扩大战果就需要顺势加仓。一代大师杰西·利弗莫尔曾说，他总是会耐心等待“连续关键点”才进场追加头寸。

2008 年 8 月 4 日，美豆市场跌破短期盘整区间跳空向下，9 月 30 日市场连续跳空，不断创新低，都是很好的“连续关键点”加仓机会，有人顺着缺口抢钱，也有人逆着缺口被抢。其中 8 月 4 日加仓之前，需要耐心等待 7 天，因为这 7 天市场一直处于窄幅震荡格局，只能等到突破的时候才能有把握地顺势加仓。9 月 30 日追空时，市场跌破了前期周线图低点，创 9 个月新低，前期顺势加仓的头寸已经全部浮赢。

部位全融交易员不像上班族，不是每天都要带一点利润回去。就像狼群猎杀野牛，耐心地跟踪两周时间，直到牛精疲力竭，出现最佳出击的机会再去扑杀。为了等待一个好的交易机会，两周的时间并不算漫长。

跟踪停损 Trailing Stop

在经历几次加仓以后，会累积起数量较大的空头头寸。2008 年 9 月中下旬，CBOT 市场出现大幅震荡，技术信号纷乱复杂。市场反弹就会加重空头的心理负担。我此时停损位置已经从 1 303 的周线图缺口，下移至 1 234.25 日线图缺口上沿。即使市场出现剧烈反扑，形势逆转，空头也能够在 1 240 以下从容离场。

Trailing Stop 跟踪停损（有些书中称为“吊灯止损”），是一种扩大赢利的自动交易指令，指令存在服务器上，可自动跟随趋势，随着跌势的发展而不断下移停损（止盈）位置，保护浮盈，此种指令在市场大幅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

波动时，减轻交易员面临的心理压力。你可以轻松地将压力转移给自己的永久止损单(国际交易平台上称做 GTC-Good Till Cancel 指令，一直有效直到取消)。它会帮助你在需要离场的时候及时离场，使你有轻松愉快的心情去喝咖啡或休闲。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

你以什么制胜?

看完了《期货交易基础知识》这一章，大家可能对期货投资的基本原理和基本法则有了一定的了解。但是，这远远不够。几乎每一个进入期货市场的人都是为了赚钱，但是您有没有问过自己：您凭借什么样的能耐从这个市场中赚到钱?

我们知道，期货市场是“零和市场”，也就是所有投资者的盈亏加在一起是个负数。我常和朋友们说，股票市场存在必然赢利的内在机制，但期货市场却不存在。人口总要增长，经济总量总要不断增加，长期持有有价值的股票，最终总能获利。但是，期货却不然，它的波动性以及它的杠杆机制，决定了它不存在长期赢利的内在机制。

说的通俗点，大家只不过是在玩着你从我的腰包里掏把钱，我再从你的腰包里掏把钱的游戏罢了。那么，你又怎么能保证自己比别人技高一筹，掏到别人的钱，而不被别人掏呢? 这个问题是我们每一个参与这个市场的人都要不断思考的。不想透了这个问题，你不可能赚到真正的钱。

首先，我们想想在日常生活中，是怎么赚到养家糊口的钱的。我们去上班，每天能够拿到几十到几百元不等的工资，这是我们用自己的体力或者脑力劳动赚来的钱。那么在期货市场中，我们要赚钱，首先要想到的也是应该靠劳动。只有劳动才能产生价值!

期货劳动是一项专业的劳动。通过辛勤的分析、把握和控制，你获得了专业的投资能力，从而你在期货市场中获得了“中级职称”，这时，你就能赚那些只具有“初级职称”的投资者的钱了。这不是玩笑，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是事实。因为几乎每一个交易者，在这个市场中都经历过“初级职称”的阶段，都曾赔过钱！每一个交易者也都是一步步的从“初级职称”爬到“中级职称”，而能获得“高级职称”的也就为数寥寥了。“拥有专业投资能力”，这是我们能在期货市场中赚到钱的第一个门路。这一专业能力不仅仅包括你分析预测市场的能力，还包括你的风险控制和资金管理等的能力。

在实业运作中，一个公司要比一个人赚的钱多，这是因为多了一个“管理”。真正的大利润都是管理来的，而不是一个人拼打出来的。这在期货中也一样，组合劳动能够产生更大的利润。几个人合在一起，有的负责分析，有的负责交易，有的负责资金管理，有的负责风险控制，那么他们合在一起赚的钱肯定比他们中任何一个人单独赚要多得多。这就是“投资管理”的概念。这是在期货市场中赚钱的第二个门路。

期货市场中赚钱的第三个门路，便是拥有资源。在近几年日趋成熟的中国期货中，为什么“中粮”等大中型企业能够在中国的期货市场中“如鱼得水”呢？就是因为它们拥有得天独厚的资源。这些资源表现在：一是有现货处理的能力，接货接的起，抛货抛得出；二是有资金实力，抗风险能力强；三是依托强大的实业背景，拥有较强的分析预测以及政策协调能力等。

在期货市场赚钱的第四或者第五个门道我还在思考，或许您能够补充。

那么，我们又产生一个问题。这些在期货市场中能够赚到钱的“人”，是怎样赚到钱的？是期货市场存在的两个必然规律为他们带来的利润。一个规律是，期货价格是波动的。另一个是期货价格存在趋势。套利交易者以及短线交易者们大多从市场的大小波动中赚到钱，它们对价格预测的依赖相对较小。中长线交易者大多依赖市场的趋势来赚钱，它们对预测的依赖较大。

期货市场天生就是您的赚钱工具，因为它永远都是在上下波动着。上涨、下跌、震荡、盘整，每时每刻都为您提供了赚钱的机会。因此，它充满了诱惑。但是，在您靠近它的时候，首先要问问自己：我靠什么赚到它的钱！！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

摘录一篇已经在互联网上流传很久的脍炙人口的文章。对于有志于投身期货市场的投资者来说，值得一读：

期货投资是人生的魔界

不要相信期货一夜暴富，千万不要以为期货可以使你一夜暴富，它其实更容易使你一夜暴死。

期货投资的精彩之处在于——它不仅使你赢得很精彩，同样可以使你败得很精彩。总之，一旦你进入期货投资行业，一旦你以期货炒客为伍，就注定这一生不平淡。

古话说"男怕选错行，女怕选错郎"，进入期货，你要谨慎。这是个不容易进更不容易出的奇怪行业。表面上，它不需要你风吹雨淋，低三下四的求人应酬，还多少可以与白领沾点边，但实际上期货是一个深得没有底、苦得没有边的行业，也许你用一生的时间都无法接触到它的本质。

多少年了，期货就没有被人爱过。朋友相聚，问你贵干？憋了半天不敢说你是干期货的。在当今中国有几个知道期货，又有几个真正懂期货，会做期货的更不知道有几人了。多少人在期货市场赢过钱？即使有过赢钱的机会，转眼间又都输个精光！

期货投资的确奇妙，的确残酷。从本质上说它不过是一种生意而已，但却决非一般的生意！任何投资都有风险，但风险的降临都不会像期货那样来得如此之快，一个房地产项目投资周期可能要3年才知道结果，但期货投资也许只要3天就会让谜底揭晓，极端的时候只需要几分钟你已经死去。就刺激性而言，没有什么行业像期货市场，一年之内，会让你经历一生的传奇！也许医生这个职业可以与期货人相比拟，早上接生一个新生命，下午又送走一个到太平间。天上人间只是瞬间而已。

期货会让你很极端，赢的时候你会觉得自己是天才，输的时候你又会感到自己是傻瓜。没有单的时候很无聊，有单的时候你更着急。总想看透明天，但却永远看不透。在这个市场一天，你就一天不能平静，永远都在黑夜里探索，在无助中期盼。期货人是很孤独的，其痛苦与喜悦无法与人分享。

做了期货你才能更深的理解胜负的含义、人生的无奈、大千世界的变换多端。你才可以品味出"滚滚长江东逝水，浪花淘尽英雄，是非

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成败转头空，青山依旧在，几度夕阳红"的人生态度和历史沧桑。做了期货再上岳阳楼，你会重新体味"不以物喜，不以己悲"的个中奥妙。

很早以前我就读过毛主席的诗词，老人家 20 岁出头时写过"橘子洲头，看万山红遍"，体现的更多的是豪迈的气势，很多人在这个年龄都能写出这种血性张扬的句子。老人家最伟大的诗词并不是这首，而是《沁园春·雪》，当 30 万红军经过近万里长征只剩下 3 万人，几乎全军覆灭的时候，老人家却挥毫写下了"数风流人物，还看今朝"的惊人诗篇，这就不仅仅是豪迈也不仅仅是血性了。以期货人的眼光和角度来理解，当你的账户从 30 万打到 3 万时，你还可以大唱胜利之歌，还说要搞定庄家，这是一个什么样的人什么样的气魄什么样的胸襟什么样的深邃眼光！这个世界还有什么对手可以把你击垮？

因此，期货人的牙关总是咬得比别人紧，心中的期待总是比别人多，工作的时间总是比别人长，头发总是白得比别人快，心脏功能总比别人好。期货人对未来的世界不作太多的幻想，绝对能容忍和看淡不同的意见，他们最关心的是自己的账户，因为所有的观点和意见最后都要变成盈亏。

期货可能是一种生活方式，做一点期货，你就可以从另一个角度理解这个世界的广阔，从另一个角度理解人生的精彩，从另一个角度了解你自己的斤两。

期市赢家，就是人生赢家，期市成败，关乎品性成败。

期货投资，与其说是技术，不如说是艺术，与其说是赌博，不如说是拼搏，与其说是做盘，不如说是做人。每一张单都透射出人性的色彩，品性的贵贱。

成功靠什么？

有一种说法，说人一生的成功有五个要素：命、运、缘、善、智。在这五个因素中，前三个你无法改变，你的出生、你的性别、你所在的地域以及你在不同人生阶段命中注定要遇到的人你都无法通过自己的努力去改变。但后两项是可以改变的。善待自己、善待他人、善待成功、善待失败、善待过去、善待今天、善待一切，我们都可以做得更好。学习更是成功的必要因素。

何为善人？老子说过："上善若水，水善利万物而不争，处为人之所恶，故几于道。居善地，心善渊，与善仁，言善信，正善治，事善能，动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

善时。夫唯不争，故无尤。”在博大精深的传统文化面前我们几乎是无知的。完全理解这句话可能要一生的时间，而做到，几乎没有可能，那岂不成了圣人！水处为人之所恶，利万物而不争，道矣！

我遇到过一位30余岁的卖仿古家具女人，一张相同的仿制清末八仙桌，隔壁卖15 000，她给我开价8 000，问其为何，答曰：这张桌子我进价7 000，卖你8 000，我赚1 000，我这辈子没指望靠这一张桌子赚钱，我要赚的是一辈子的钱。很多人非常在意每张桌子的利润，而高明的商人却在意每张桌子的信誉。我不知道她是不是在低价倾销，但这句话的确有学问，大道至简，市井之地，竟有如此高妙之人，怎不让人诚惶诚恐。这就是智！

期货市场让人觉得这个世界每天都是崭新的，没有一天的行情相同，期货生涯使人感到一直都在走夜路，明天的太阳升起后不知道我们的生活是否可以照旧。因此你永远都不会感到学问够用，在无常的市场面前，人的智力有时近乎无知。

我不知道做了10年期货的老炒客是不是都很成功、很富有，尤其不知道他们的成功与富有是不是从盘面上拼打出来的，但在精神上他们一定是富有的。我的10年炒客历史如果用钱来衡量的话很失败。用一个比喻不知恰不恰当：我是跟着红军一路从江西出发，走到瓦窑堡时还是个士兵，连个班长都没有混上。常于夜深人静时自问：失败之人自有失败之理，人说10年磨一剑，为何你10年竟磨不出一把菜刀？

一个期货市场的老朋友说过一个例子，他说我看过一本书，书里说人为什么会成功，又为什么会失败，是因为每个人原本都有病，成功的人将病治好了，失败的人没有治好。推之于期货投资，失败的人都是病人，性格上的病、行为上的病、习惯上的病、思维上的病，只有健康的人才会在期货上赢钱，才会成功。浅显但不失为精妙。很多毛病，只能在不懈的坚持和学习过程中一一克服。我的失败，源自努力不够、运气不够。

期货人的一生，注定是一个不断努力、不断坚持、不断学习的一生，而且这种努力、坚持与学习还不一定能使你终生成功，也许走到人生的墓地你依然是一个失败者。就像苦练了20年的运动员，永远也没能站在最高领奖台上一样，遗憾但无须后悔，人生本来就是如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

善待自己，必须学会善待自己的成功与失败，善待自己的努力与付出。

期货投资，无非输赢，人活一世，也就是为个输赢，在输赢的拼争之中求个富贵荣华。战争的目的是为了更多的君王利益、国家利益、集团利益。仕途也好、经商也好，不就是为了一个赢字吗？本质上讲，期货市场是一种没有硝烟的战场，只是没有血肉横飞而已，其残酷决不亚于战争，醉里挑灯看剑，梦回吹角连营，无处觅硝烟，谈笑间，乾坤已定。期货市场的每一轮行情都会消灭无数个兄弟，其中包括主力庄家，只有极少数人大赢。

进入期货市场一定是为了赢利，就像打仗是为了胜利一样。将军是什么？将军一定是兵油子，几十年上千次的出生入死、枪林弹雨、伤痕累累，才造就了一个将军。将军成名，万骨成枯。期市如画，但英雄折腰！

期货投资高手的标准是什么？一轮行情的输赢说明不了任何问题。连续多少年都赢利、稳定的赢利才是正途。期市赢家，就是人生赢家，期市成败，关乎人生成败。人生无非输赢二字，但人更应该学会善待输赢。其他的行业不会给你这么多的机会在有限的生命中去体会太多的成功与失败，只有期货可以让你在几十年的人生经历中体验如此多的高峰与低谷，让你有这么多的机会去学习如何善待成功与失败，如何善待你自己。

人生搏击，期货可能是最好的舞台。

（本文作者：子涵；文章最早出处：搜狐论坛）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 需佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中 篇

商品期货成功分析

内因，内因，只有内因，

——这是专业期货投资首先要把握的。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

商品期货内因分析基本技术

随着国内期货市场的日益规范和成熟，基本分析方法中的内因分析法作为一种不可替代的市场分析工具，越来越受到投资者的青睐。本章重点讨论如何通过对影响期货价格运动的内因的分析来把握市场先机。



从基本分析的预测机理说起

一条消息、一项政策、一个供求报告都会在一定程度上影响着投资者的交易心理，从而使得交易者做出买或卖的最终决定。中国入世了，有人会平掉手中农产品期货多单，因为有人认为入世可能会对国内的农产品价格构成冲击。宏观经济开始向好，有人会因此而买入铜期货，因为铜市场的需求会上升。美国农业部利多的供求报告出台后，有的人会因为报告的利多而平掉手中的黄大豆空单，也有的人会认为“利多出尽”而去建立一份黄大豆的空头头寸，等等。

投资大众对影响价格的某一重要因素看法的差异，影响了他们的买卖欲望，买卖的欲望又决定了价格的波动方向。因此基本分析预测市场的最终途径是挖掘和发现市场真实的重要因素，并分析投资大众对这些因素的认知程度，从而得出市场真实的基本面。影响商品的基本面有两种，一种是只为少数人所认知的真实基本面，一种是已经为大多数人所认知的基本面。对价格真正起到作用的往往是前者。

投资大众对市场真实状况的认识程度，一方面取决于市场的有效

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

程度，也就是说信息是否公开透明。另一方面，取决于投资者能否用科学的、辩证唯物的方法发现真实的基本面有关。一个优秀的市场分析者的主要目标及时提前于投资大众一步（哪怕是半步），去挖掘市场基本面的真正面目。为此，我们需要掌握优秀于别人的方法。

基本分析在商品期货分析中的重要地位

分析和预测期货价格走势的方法很多，但基本上可划分为基本分析法和技术分析法两种。基本分析法是根据商品的供求状况及影响供求的各种因素，来解释和预测商品期货价格走势的分析方法。基本分析者关心的是商品供求因素的变化，这些因素影响并决定了期货价格的变动。技术分析者所关心的并不是所交易的商品，而是价格的表现。相对于技术分析方法来说，基本分析更注重期货市场价格变动的根本原因。

通常意义上的基本分析法包括以下几种：（一）价值评估法。确定商品的内在价值，并与当前的市场价格相比较，从而判断市场的涨跌。（二）供求分析法。依据商品供求平衡表来确定商品的供求关系，若供大于求，商品价格将下跌；若供不应求则上涨。现今欧美市场分析师大多采用这一方法。（三）因素分析法。严格地说，商品的内在价值无法确切去把握，平衡表也只是对已经发生的供求关系的概括，因素分析也存在判断主观的缺陷。因此，我们应将三者结合起来，点面结合，才能更好地预测和把握市场。

以供求关系基本原理为基础发展起来的基本分析法，在证券市场中是低效的，但在商品期货中，期货交易是以实物交易为基础的，期货价格与商品现货价格通过交割制度联系起来。期货价格是商品未来价格的预期，通过分析商品供求发展趋势及其影响因素，也可以帮助期货交易者预测和把握商品期货价格变化的基本趋势。因此，基本分析是预测商品期货价格走势的极其重要的工具。

基本分析比较适合于期货大品种和信息公开有效的市场。在实际操作中，我们应将基本分析和技术分析结合使用，一般地，基本分析把握市场的中长期走向，通过技术分析方法确定进入市场的时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何进行基本分析

商品期货的基本分析主要从两个方面来把握市场的走势，即商品的供求发展趋势和影响市场的因素。也就是说，全面的基本分析至少包括供求关系分析和基本因素分析两个部分。通过供求关系分析可以把握市场在未来一段时间里的走向或最终的走向，而因素分析可以把握市场在未来一段时间里的每个发展阶段中的阶段走向。

供求分析和因素分析作为基本分析的两个有效组成部分，是不可分割的。当基本因素的量变发展到一定程度时，会引起供求的质变。因此，因素分析是供求关系的一种“微分”分析，供求分析是市场各种因素的“积分”分析。仅仅进行供求分析，而不对市场未来将要发生的因素进行分析，就无法揭示供求关系的发展趋势，也无法确定下一步市场即将面临的方向。在实际操作中，大多数的静态的供求关系分析并不能为我们的交易提供多大的指导。比如，有时在市场价格见顶的时候，商品的供求关系仍可能处于供不应求的状态。

在进行基本分析时，因素分析应和供求分析配合使用。我们不能脱离了市场的供求面去分析因素，甚至以因素分析来代替供求分析；也不能用过分重视供求面，而忽略市场因素的量变过程。因此，基本分析者借助供求分析来判断市场的长期趋势，通过因素分析来把握阶段行情。

什么是因素分析

因素分析法是商品供求变化趋势的一种“微分”分析，作为基本分析方法中的重要手段，它是我们把握市场的直接工具。

产生于商品生产、流通、消费等各环节的各种基本因素影响着和决定着商品的价格，也影响着期货价格。通过对这些因素的利多或利空倾向的分析来把握阶段市场走向的方法，就是基本因素分析法。基本因素分析重在分析现在和将来的供求因素，其手段以定性分析为主。

但是，市场中的因素是纷繁复杂的，而且我们还要经常面对不完

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全有效的市场，因此要掌握所有的供求信息和市场信息几乎是不可能的，因此，我们只能去抓住主要的信息或因素。

因素分析最大的缺点就是容易将影响价格的某些因素的作用过分放大，并依据这些因素所指示的方向进行交易，也就是说，有时使用者会犯这样的错误：主观上突出个别因素对市场的影响权重，而忽略其他因素的权重，或者忽略市场供求面的发展趋势。

通过正确的因素分析，可以基本确定阶段市场的运行方向，但对于运行幅度的判断就比较困难了。一般来说，如果将因素分析与市场时间周期分析结合使用，明确市场趋势可能发生转折的时间，就可以在实际操作中解决这一问题了。只要把握了市场的方向和这一方向运行的时间，其他问题自然就是次要的了。

内因分析与基本分析

所谓商品期货的内因分析法，就是通过对影响商品的内在重要因素的分析来把握商品价格变动方向的一种分析方法。内因分析的对象是影响商品的重要的内在因素。

之所以将重要因素框定为内因分析的对象，是因为：一、影响商品的内在因素非常多，我们在分析中不能也没有必要穷其所有；二、影响商品价格波动的最重要的一个或数个因素是决定价格变动方向的最为重要的力量，其他虽然存在，但可以忽略。

内因分析是我们通常所说的基本分析的一个分支或者说是变种，它们的区别主要表现在：

首先，内因分析比基本分析更具体，商品的基本分析通常是指供求面的综合分析，但内因分析的对象主要针对影响商品的内在因素。这些内因涵盖影响商品的各种重要因素，不仅包括供求数字，也包括宏观因素、资金因素、政策因素以及市场意外发生的客观存在的重要因素等。也就是说，凡是影响商品下一步变动的重要的因素都是内因分析的对象。但是，内因分析也并不罗列全部的因素，只是有针对性地挑出一些重要因素进行分析。

其次，基本分析倾向于面的分析，内因分析更倾向于点的分析。它是把握某一时点商品价格下一步运行方向的实用的、有效的工具。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外，通常的基本分析倾向与静态的分析市场，而内因分析更倾向于动态的分析市场。它对商品基本面状态的分析不仅局限于现在的状态，更重点把握未来可能的变化；它对影响商品的某一因素的分析，不仅局限于这一因素对商品影响的重要程度性，还包括这一因素已经被市场消化的程度。以后篇章中的内因量化分析法就是通过统计手段对内因未来可能发生的变化进行分析的方法。

由于基本分析是内因分析的基础，因此我们在讨论内因分析时也需要对基本分析进行一些阐述。



信息、因素以及因素的分类

信息，是指与期货商品有关的数据、消息、事件等。基本因素，一般指能够影响期货走势，导致价格发生变化的信息。大多数信息对市场的影响是极其短暂的。因此，只有那些能够直接或间接影响到商品的供求关系的信息，才可以划归为基本因素。这些因素形成于商品生产、流通、加工等活动中，在一段时间里应该是相对独立的，可以人为分割出来。通常地，一个基本因素包含数条相关信息（例如，天气因素包括降雨量、气温等信息），而且随着相关信息的变化，基本因素的性质和重要程度也在发生着变化。

基本因素可以分为九大类，分别是供应类、需求类、季节周期类、经济形势类、金融货币类、政治事件类、行业政策类、期市政策类、资金类。当然，它们之间常常互相包容。比如，黄大豆市场中的转基因政策实施后，黄大豆进口减少，国内黄大豆供应出现紧张，政策因素因而变成了供应类因素。再比如，在铜期货上，铜的消费需求同经济的发展状态密切相关，因此，经济形势类因素和需求类因素相互融合。

影响商品期货价格的最重要的因素就是供应类和需求类因素，它们被称为供求因素，包括所有直接影响或决定商品供求关系的因素。比如，2002 年年初全球主要铜产商的联合减产、2002 年 6 月后北半球的干旱，分别导致铜和农作物供应的减少。一般情况下，对于需求弹性较小的大宗农产品来说，供应类因素常常是影响价格变化的最主要因素。以小麦为例，由于小麦需求比较稳定，因此每年产量的多少成为决定价格涨跌的关键。而对于需求弹性较大的铜铝等工业用品来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说，由于其供应量变化一般不大（生产技术的进步需要一个缓慢的过程），因此，影响需求的经济形势类因素常常成为决定价格变动的最主要因素。

季节周期因素是指商品生产消费的季节性规律对期货价格的影响，比如农产品一般在收获期价格低落，金属产品一般在消费旺季价格上涨。经济形势类、金融货币类、政治事件类、行业政策类因素对商品供求关系有着非直接影响，统称为非供求因素，不过，它们从宏观上影响商品的供求变化趋势。期市政策、资金类（包括仓单压力类）因素是通过影响市场的价格形成机制来直接影响市场价格水平。当然，这九大类因素仍可以分为更多小类别的因素。如，农产品供应类因素包括种植面积因素、生长期天气因素、进口政策因素等。

如何搜集期货基本信息

1．选取来源可靠的真实信息。信息的来源五花八门，一般来说，官方媒体、信誉较高的信息咨询公司较为可靠。另外，政府信息部门、行业协会以及交易所采编的类似《信息快报》的资料也比较可靠。需要注意的是，有些在交易中坐庄的机构也会在一些媒体上发布一些别有用心的信息，我们要善于鉴别。当然，对于一些市场传言、小道消息，我们也不能过于轻视（特别是在信息不完全透明的市场中），应想一想这些信息是否合乎正常的逻辑，以分辨其真假。

2．选取最新的信息。主要看信息发布的时间，如果是过去的或者已经在别的媒体上发表过的信息，或者是表面看起来新鲜，但却早在人们意料之中，它的作用就会大打折扣。

3．选取重要的信息。市场的信息很是庞杂，将其全部收集的可能性几乎没有。因此，我们要选取重要的信息，即能够对商品的供求构成直接或间接影响的信息。在商品生产和消费过程中的每一个阶段，常常有一些相对固定的主要信息值得我们关注，比如在农作物的生长关键期，我们要密切关注产区天气的变化等。

4．主动寻找信息，提高信息处理的效率。投资者可以根据自己所关注的品种，每日查阅相关的专业网站和媒体，有针对性的寻找信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5．加强实地调查，建立信息收集网络。在商品生产使用的关键时间阶段，投资者可以亲自去产、销区实地调查。除此以外，还应该建立自己的信息网络，同供应商、加工商以及政府信息机构保持一定的联系。

6．选取信息要有独特的嗅觉。影响期货价格的信息中，有些是不明显的、间接的，但对市场的影响却是实质性的，因此我们要善于深入发掘。无论多么不引人注目的消息，只要它是实质性的，我们就要抢先利用。

掌握第一手的资料，比大多数人抢先一步了解事情真相对于成功交易是非常重要的。值得一提的是，我们接受信息的触觉无非是耳朵、眼睛和手，它们给我们带来的信息的重要程度依次增加，但是，最重要的是要用我们的大脑去分析我们所得到的一切。



农产品期货信息资料来源

对于农产品期货来说，国际市场比较重要的信息资料有，美国农业部每月公布的世界农产品供需报告，美国农业部定期公布的作物生长报告以及每周公布的油料和谷物出口检测、销售报告，世界粮农组织、美国黄大豆协会、美国谷物协会、法国粮食出口协会等国际组织定期发布的全球市场检测报告，德国《油世界》杂志定期发布全球油料作物市场评估报告。除了上述官方报告外，美国私人预测机构也定期公布油料等作物的产量、库存等预测数据。

国内市场比较重要的信息资料有，国家粮油信息中心发布的主要农产品月、旬市场监测报告和市场快讯，海关总署每月发布的农产品进出口数据，国家农业部在相关媒体上发布的最新农业政策，国家统计局每年3月发布的国内农产品种植面积预测报告，国内相关媒体有关天气灾害、农业收成、粮食收储以及粮食拍卖等方面的信息报道等，这些都是值得综合研究的具有官方性质的信息资料。另外，国内一些大型粮油进出口集团（如中粮集团、中谷集团等）对国内农作物生产、进出口政策变化、油料进口到岸数量的追踪报告，以及一些大型期货公司或信息媒体组织的农作物生产状况的调查报告，也都是重要的参考资料。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国内与农产品期货相关的现货网站有：中国农业信息网（农业部信息中心主办，以发布农业政策信息为主）、中国粮食信息网（国家粮食局粮油信息中心主办，以发布市场信息为主）、中国饲料工业信息网（由农业部信息中心和中国饲料工业协会主办）、中华粮网（郑州粮食批发市场主办，以谷物信息为主）、中国大豆网（以黄大豆为主）、问天网（中央气象台主办，气象信息网站）等等。国外相关期货网站有：美国农业部网站、芝加哥期货交易所网站、美国商品期货交易委员会网站，futuresource 网站等。

金属期货信息资料来源

上海期铜、期铝走势与国际市场紧密相关，国际金属市场的基本信息包括国际政治局势、世界经济形势、世界金融货币政策变动等。因此，研究金属期货，最好能够配备路透或桥讯等资讯系统。对于金属市场来说，国际铜组织研究机构（ICSG）每月公布铜全球供求状况、金属主要消费国的经济数据、美国商品期货交易委员会（CFTC）每周公布的 COMEX 持仓报告、以及各大交易所公布的金属库存数据等，都是研究金属市场的基础数据。

国内与金属期货相关的现货网站主要有：中国有色信息网（国家有色金属工业局政府网站）、中国金属网、中国铜网、上海金属网、国际铜业协会、华通有色金属市场、上海金属市场。国外相关网站有：伦敦金属交易所网站、纽约商品期货交易所网站、美国商品期货交易委员会网站等。

在资讯发达的今天，通过网络获取信息提高了基本分析预测市场的效率。但大多数专业网站信息是收费的，因此普通投资者可以寻找一些窍门去获取免费信息资料。首先，不少网站刚开办时是免费的，及时将您能够搜集到的重要资料保存起来，即使以后这个网站收费了，您也已经拥有了大部分的原始数据资料。其次，国内不少大型期货公司的网站内容比较丰富，我们可以充分利用好这些免费信息资源。但在利用这些免费信息时，一定要摸清真正来源，以防受到虚假信息的欺骗。再次，要利用好交易软件系统和网站提供的信息，同时，报纸和电视也是获取免费信息的主要来源。最后，利用网上实名查询

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

功能，输入您所需要信息的关键字，实名查询或许能为您找到所需要的信息。

因素分析的运用

在商品期货市场中，我们可以假设任何时点的期货价格，都是在这一时点上各种已经发生和正在发生的因素共同作用下的结果。在这一时点上，各种因素的作用力达到了瞬间的平衡，而这一平衡在新的因素作用下，将要倾斜的方向就是市场的下一步走向——向利多方面倾斜，则后市上涨，向利空倾斜，则后市下跌。这就是基本因素分析预测市场的最基本的原理。在这一分析过程中，需要研究影响各种正在发生和将要发生的因素对市场的影响，并尽可能的对这些因素进行定性和定量的分析。因此，进行因素分析时，我们应把握以下几点：

1. 把握市场主要因素。影响市场的因素纷繁复杂，将它们全部罗列分析是基本不可能做到的，因此，我们只能把握其中的主要因素。所谓主要因素，是指一定时期内影响期货价格的重要的因素，如播种面积、自然灾害、农业政策等等。在所有的主要因素中，总有一个因素对市场的影响是最大的，一般是决定阶段性行情的最根本的最实质的因素，我们称之为“关键因素”。

2. 抓住市场中长期因素，并动态分析其对市场的影响。长期因素引导期货价格的长期趋势，对商品的供需面形成长期的影响，短期因素只能造成价格的短期波动，对市场的长期趋势并不构成影响。随着新的同类相关信息的不断涌现，因素的性质和重要程度也在发生着变化。因此，我们要根据新的相关信息的出现不断修正因素对市场影响的权重。

3. 全面分析多空因素，正反两面都要研究。期货投资者经常犯这样的错误：当他对行情看涨时，便会有意或无意地搜集各种利多资料来支持自己的观点，而主观地忽视各种利空因素，这种掩耳盗铃式的做法常会酿出很大的苦果。因此，投资者一定要全面搜集正反两方面资料，不能只顾一头。

4. 善于把握心理因素和资金因素。“物极必反”是市场普遍规律，过低的价格本身就会催生利多，过高的价格也孕育着利空，因此，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要善于把握影响市场的投资心理因素，掌握市场心理变化的周期性规律和事物发展的尺度。

建立信息搜集加工和因素追踪系统

在我们进行商品期货的因素分析前，建立一套基本因素处理和追踪系统是非常必要的，它主要包括以下几方面的工作。

1. 对影响所研究商品的基本因素进行分类，熟知主要类别因素的起因、构成以及历史表现（也就是说要先了解市场）。

2. 搜集市场信息并进行加工整理。选取与所分析的期货商品有关的，以及与所研究的时间段有关的真实的、主要的、最新的信息。

3. 将所搜集的信息合成为因素或者融合进已经存在的各类因素之中。

4. 正确评估因素。要善于对因素进行纵横向的比较分析，纵向比较是与同类因素在历史的表现相对比，横向比较是就因素的重要性与市场中其他因素比较。

5. 不断修正各类因素对影响市场的权重，并不断剔除已经对市场失去作用的因素，增加新的因素。

6. 对影响所分析时间段内的主要因素进行跟踪，跟踪的方法一般是记录、列表比较、模拟变动趋势等等。在此工作的基础上，要着重对阶段市场中最为重要的一个因素（关键因素）的变化进行即时的追踪。

如何评估因素

虽然理论上某一因素对市场影响程度的大小，取决于该因素对商品供求关系的影响程度。但是，由于因素对供求的影响程度难以把握，因此我们主要根据因素作用于市场的时间、因素发生时的市场价格水平，以及历史上类似因素发生时对价格的影响程度等来考察因素。

因素产生的途径和方式是多种多样的。有的是突然出现的，出乎大多数人的意料；有的在没有出现以前，已经为人们所预期；有的一开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始不被市场所认同，随着时间的推移才逐渐被人们所重视。因此，因素发生时已经被市场消化和认知的程度是评估因素时首先要确定的。这主要通过市场价格因为这一因素的可能出现而已经发生的价格变化幅度来确定。比如，铜工业的减产将导致铜价上扬，但减产声明公布前，如果价格因为预期减产而出现上涨，那么减产消息真正公布时，减产因素的利多作用将视减产幅度与市场预期的差别而定。

期货市场是高风险、高利润的市场，它的杠杆效应决定了我们在实际操作中应该遵循波段操作的方法。因此，在实际操作中，我们根据种种因素做多或做空市场时，所依据的理由不能太遥远，当然，也不能依据已经被市场消化的因素来操作现在的市场。

对同一事物的看法因人而异，因此评估因素应抛弃成见，客观分析。为了正确客观地评估因素，我们应知道一些供求因素的起因，知道过去的同类因素是如何影响价格的，以及人们当时的心理反应。随着不断的积累，你才能够熟悉各种因素。这时，当你突然得到一条很久没有出现过的新消息时，你便有一个评估它的基本原则，知道市场交易各方的反映，从而知道自己该如何去做。



着重把握将要发生的因素

在商品期货市场中，我们常常发现，价格已经发生了很大变动，支持这一变动的基本因素才出现。这到底是什么原因，怎样去克服呢？让我们从价格变化的根源说起。

推动期货价格发生变化的根源，是投资者看多或看空的心理。一开始，市场重要的信息被少数先知先觉的人所知晓或预见，他们采取行动使价格发生相应的变动，价格的变动导致市场跟随力量（包括技术交易者、短线客等）再推动价格的进一步变化。随后，重要信息为大家所获悉，市场发生突破。紧接着，市场便开始对这一重要信息进行消化。如果信息是实质的、能够导致商品供求发生较大变化的，那么，这一信息的变化和发展将决定了这一波段行情延续的幅度和时间。有时重要信息会在同一时间为所有人获悉，那样市场就会出现爆发性的波动。从这一过程可以看出，价格的变化常常提前于重要因素的出现的原因，是大多数投资者（投资大众）的注意力总是集中在已经发生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的信息上，而缺少对市场将可能出现的重要信息的预测和把握。由于市场重要信息为大多数人所获知总有一个过程，才使得部分先知先觉者采取行动，推动市场价格发生先期的变动。

可以说，市场即将发生的重要信息永远不会被大多数人获悉，因为一旦被大多数人获悉，它就会很快反映在价格上，也将很快变成不重要的信息。市场永远像捉迷藏一样在玩耍着这一游戏，其先机就是谁能够最先准确预测市场最可能出现的重要信息，并利用好市场最新的重要信息。同类因素总是在不同循环周期的相似阶段出现，也就是说"因素演变的历史也总会不断地重复"，比如农作物的种植、收获发生在每年的固定时间段里、铜市场每年四季度进入消费旺季等。因此，只要研究好事物发展的规律，把握什么阶段会出现什么样的因素，注意观察这一阶段此类因素运行的蛛丝马迹，就不难提前于大多数人去预测它的出现。



因素与价格的关系

商品价格影响或主导着商品生产、流通、消费等一切领域的相关行为。比如：消费者选择商品时要考虑可替代商品的价格比、榨油厂的加工量取决于压榨利润、农民选择种植何种作物也要考虑不同作物种植效益比、政府在考虑对某种商品的生产或加工是否提供扶持政策时也要考虑商品的价格状况等等。而这些行为又构成了影响市场价格的各种因素，这些因素的发展又反过来推动着价格的变动。因此，我们评估任何一个因素对市场的影响时，一定不能忽视当前价格的相对高低。

从投资心理角度讲，市场价格相对较高时（如处于价格区间上限、卖出套保成本价格区域），市场的参与者普遍认为此处的价格继续向上运行将比较困难，这种偏空的心理影响部分抵消了因素的利多作用。同样，相对价格较低本身也就蕴涵着偏多的心理影响。但是当某一具有实质性改变供求关系的力量的因素出现时，这些心理影响就很难发挥阻挡作用了，反过来，这种心理会发生逆转，推动市场新的趋势的形成。而且在供求形势发生逆转，如供应短缺出现时，价格的上涨反而会进一步刺激消费欲望和库存囤积，从而推动价格的继续上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同一类因素，即使内容没有丝毫的改变，在不同的价格区域对市场的影响也经常不一样。举例来说，2001 年，从 7 月初至年底，黄大豆市场一直处于跌势之中，其间两次反弹的动因都是由于市场对转基因细则即将实施的利多预期，但是，由于两次反弹的价位都相对较高，转基因细则的作用也没有得到发挥，连豆期货不涨反跌。但到了 2001 年年底，市场价格运行到了三年来的历史低点，转基因细则于 2002 年 1 月 5 日出台，虽然细则内容与市场预期没有多大差别，但是其对市场的影响却是非常巨大——期货价格在四个交易日中暴涨 200 余点。

市场对消息的反应，有时比消息本身更重要

将因素分析运用到实际期货投资时，我们不得不记住这一句话：市场对消息的反应，有时比消息本身更重要。这也是我们进行因素分析时所需要把握的重要的原则之一。大千世界，无奇不有。有时，我们以为一条消息出来后，市场会有非常激烈的反应，但市场却偏偏波澜不惊。有时候，本来漫不经心的一个消息，却成为市场大涨或者大跌的导火索。

市场本身就是充满了魔幻魅力。这时你要仔细想想，你认为重要的信息，可能对市场来说已经不重要，要么是已经被消化，要么是还有更重要的信息取代了它，等等。而你认为不重要的信息发挥了作用，要么是因为这一信息的真正内涵没被你所挖掘却已经被主流资金所挖掘，要么这一消息出来的时候，正是市场力量已经发展到胜负必决的时候，“四两拨千斤”，市场就借助这一普普通通的消息揭竿而起或者直线而落。另外，如本书其他章节所述，市场对信息或者新的影响因素的反应状态，要区分商品所处的位置，商品如果处于价值底部或者顶部区域时间过久，简单的因素也能发挥导致市场逆反的重要作用。同时，在行情发展的过程中，在资金偏执的推动下，因素发挥作用的程度也常常产生偏差。“牛市”中，市场往往忽略利空因素，“熊市”中市场往往忽略利多因素。市场也常常出现利空出尽是利多，利多出尽是利空的现象。

“实事求是”是我们进行期货操作的首要原则，尊重市场的现实，从现实出发迅速重新评估因素并纠正我们的看法是务实之举。以上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所说的是我们对因素的判断可能与市场出现偏差，但也有的时候市场本身对因素的反应出现偏差，也就是市场对因素反应的尺度不到位，未来可能进一步反应。这种情况我们要善于分辨。比如，一个消息刚出来的时候市场反应不大，但随着行情的发展，发挥的作用却越来越大。也就是说市场对这一因素反应的尺度较小，未来进行进一步的反应。

“市场对消息的反应是最重要的”这一观点认为无论市场是正确还是错误的，不管市场对消息的反应是否存在偏差，我们都应该遵从市场。这一观点的出发点是人对信息的作用的认识是不完全的。但这一观点是非常实用的，我们实际从事期货投资的时候，需要采用。特别是非专业的投资者，更需要认同这一看法。

务实，只有务实，我们才能够从市场中赚到钱。人不是万能的，我们大多数的时候对因素的分析可能会出现偏差，只有尊重市场的理解，将自己的理解服从于市场的理解，并根据市场的理解修正我们的理解，这样才能做到最大程度的接近真实。



内因分析其他方法简介

一、因素计分分析法

“因素计分法”的理论基础是“市场运动的瞬间平衡性”。即，在市场运行的任一价格点位和时间点位上，影响市场的各种多空力量得到了暂时的平衡。这一方法在后面有详细介绍。

二、市场条件分析法

条件，是指制约事物存在和发展的各种因素。“条件分析”就是寻找市场将出现某一走向应该具备的条件，并对这些条件将可能出现的概率、对市场的影响深度进行评估的基本分析方法。同时，对市场价格上涨或下跌到某一目标的合理程度进行相关的价格分析。通常情况下，由于未来因素发生的概率、多空程度无法确切把握，我们常常需要列举出在不同市场条件下可能出现的几种不同走势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、多空因素对比分析法

通过对影响市场的多空因素的罗列和对比，来确定市场的基本面是偏多还是偏空，如果向多的因素的作用大于向空的因素，则市场看涨，否则看跌。



内因分析例证

（一）黄大豆价格坐在火山口上（2002 年 6 月）

当前，国内黄大豆现货市场和 CBOT 市场价格纷纷走强。如果说国内现货价格的上涨是因为转基因政策的实施，那么受到南美黄大豆收获和中国暂停进口的双重压力的 CBOT 市场又为何能够一路走强呢？通过对全球和国内黄大豆市场基本面的综合分析，我们发现它们上涨的根本原因是全球供求面的总体回暖。或许还应该承认，经历了 6 年熊市的全球黄大豆价格正处在濒临爆发的“火山口”上。

全球黄大豆供大于求的格局正处于改变的临界点

在今年上半年剩下不多的时间里，能够对全球黄大豆市场产生现实压力的就是目前正在收获的南美黄大豆了，南美黄大豆连续数年的过量生产直接增加了全球黄大豆的年度接转库存（美国农业部预计 2001/2002 年度全球黄大豆的接转库存仍高达 2 944 万吨，而前两年分别为 2 692、2 906 万吨），除非巴西的实际产量如市场所普遍预期的那样低于 4 200 万吨（美国农业部预期巴西黄大豆和阿根廷的黄大豆产量分别为 4 350、2 950 万吨），否则全球黄大豆在 2002 年上半年仍然难有非常理想的价格。从美国农业部 5 月份世界黄大豆供需平衡表中我们也可以发现，2001/2002 年度世界黄大豆总用量为 18 414 万吨，总产量为 18 413 万吨，也就是说 2001/2002 年度世界黄大豆供求已经达到了平衡。但是，应该看到 3 年来，CBOT 市场和大连黄大豆市场分别在 410—550 美分/蒲式耳和 1 800—2 400 元/吨的箱体内宽幅振荡，已经充分反映了这种平衡状况。而这一平衡将会倾斜的方向将依赖于未来供求的变化趋势。

美国农业部最新预期 2002/2003 年度美国黄大豆种植面积为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7300万英亩(而前两年分别为7430和7410万英亩),美国黄大豆产量将会因此而减少110万吨,为7760万吨。在连续数年的增长后,美国黄大豆种植面积首度出现幅度较大的下降。有理由相信美国黄大豆种植面积的缩减将成为趋势。最大的依据就是美国农业新法案的出台:"法案是慷慨的",这是布什在签署法案时说的一句话,但是法案对黄大豆的种植并不"慷慨":黄大豆的贷款补贴利率从目前的5.26美元/蒲式耳下调到5.00美元/蒲式耳,而玉米的贷款补贴利率却从1.89美元/蒲式耳上调到1.98美元/蒲式耳(2002—2003年)和1.95美元/蒲式耳(2004—2007年)。这一为期6年的农业法案显然将在长期刺激玉米的播种面积的扩张,促使黄大豆播种面积缩减。

对于南美种植面积的发展趋势来说,也有理由相信南美为期数年的种植扩张也将暂告段落。我们知道,南美农民"喜欢"种豆的根本原因就是为了出口获取美元外汇,而南美主要货币(如巴西的比索)的贬值也是南美产量扩张的主要动力。但是现在美元已经开始走软,前不久,摩根士丹利全球首席经济学家罗奇在中国发展高层论坛2002年年会上称,美元的汇率将会在未来的两年里逐年下跌。罗奇认为最终将会比目前水平下跌近20%,近期的外汇市场上,美元兑欧元、日元等主要货币的汇率开始连续下跌,也说明了这一点。毫无疑问,美元的走软将使南美种植面积扩张的动力自动消失。另外,在经过连续数年的种植扩张后,南美种植面积的继续增长将受到拓荒成本、劳力资源等的限制。

对我国2002—2003年度国内黄大豆种植面积的预计,市场说法不一。国家统计局调查后预计将减少4.2%,农业部预计将会略增,而有关市场人士的调查显示为大幅降低。估计国家统计局的调查和有关市场人士的调查反映了前期豆农在国产黄大豆价格创历史新低时的种植意愿,而农业部的估计很可能考虑到了转基因政策对市场价格的影响。笔者认为由于农民对国家转基因政策的认识需要有一个过程,而且许多农场的种植计划在黄大豆价格上涨前就已经安排,因此今年国内黄大豆种植面积虽然不会降低但提高的幅度也不会乐观。而就长远而讲,中国的种植面积将在产业政策的引导下逐步增加。但是国内黄大豆面积的扩张却也存在不少的现实瓶颈(比如土地分户承包制度等等)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由此，我们可以得出的结论是，全球黄大豆种植面积将从扩张周期进入缩减周期。这很可能是全球黄大豆供求结构根本性改变的开始。这一点已经在CBOT市场上开始反映出来：在南美黄大豆的现实收获压力以及中国暂时退出美国黄大豆市场的背景下，CBOT市场黄大豆价格仍然从去年底的415美分/蒲氏耳上涨至如今的480美分/蒲氏耳，就是一个最好的证明。

生长期恶劣天气的出现将是黄大豆市场供求发生实质改变的导火索

在全球粮食生产过程中，“靠天吃饭”仍是不变的规律。黄大豆供求关系能否发生实质性的改变也取决于有无自然灾害出现。我们知道，2002年至2008年是厄尔尼诺现象频发的时期，全球的农作物生长也将结束持续了8年的风调雨顺，而自然灾害的发生可能只是迟早的问题。

美国国家海洋和大气管理局预期今年的厄尔尼诺现象到年末将从“弱转为中度”。科学家认为厄尔尼诺现象可能会对美国产生的影响有：大西洋飓风季节的热带气旋系统出现较少；西南部夏季季风季节干燥；太平洋西北部冬季干燥；海湾地区各州冬季潮湿等。美国黄大豆主产区基本同中国处于同一纬度，气候上也大致相同。近期美国中西部的一些地区暴发洪水，我国南方大部分地区降雨量就过多，而北方地区雨量仍显不足。我国卫星气象中心5月15日发布干旱监测报告称，我国北方的部分地区仍有不同程度的旱情，主要包括：黑龙江西部和东部、吉林西部、辽宁西部、河北北部等地。国家气候评价、气候环境与农业气象室对2002年5月上旬全国土壤墒情分析称，东北地区大部10厘米土壤相对湿度有80%测点为60%以上。但由于东北大部本旬降水量不足10毫米或无雨，气温偏高，表层土壤失墒加快，黑龙江西南部、吉林西部、辽宁中部部分地区10厘米土壤相对湿度为30%—60%，干旱范围较上旬有所扩大。温家宝副总理在国家防汛抗旱总指挥部第一次全体会议上指出，今年防汛抗旱工作仍面临形势严峻，北方大部分地区仍可能连续干旱。

对于黄大豆来说，最关键的天气影响期是5月和8月。前者是播种期，将影响种植面积；后者是需水期，如果在七八月份发生干旱将会导致实质性的减产。前两年中美黄大豆虽然在五六月份遭遇干旱，但七八月份总都能迎来及时雨。而今年的天气可以用“反常”两个字来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

概括——春季的偏暖和目前的多雨都是不正常的气候，因此我们也不能排除先涝后旱，旱情发生时间推移到七八月份的可能。

中国转基因相关政策将整体抬高国内黄大豆市场价格

3月20日和3月1日以及未来7月1日正式实施的《农业转基因生物安全管理条例》及三个配套办法、《出入境粮食和饲料检验检疫管理办法》、卫生部《转基因食品卫生管理办法》，作为国家调控黄大豆进口和国内供求的"总抓手"，使黄大豆及豆油的进口要经历农业部、质量监测、检测、检疫部门和卫生部的层层审批，为政府灵活监管和调控黄大豆油脂油料市场提供了有力的工具，为国内黄大豆产业筑起了一道防浪堤。我们应该深刻认识到国家转基因政策的执行将是持续的，是大连黄大豆期货市场中的中长期利好因素。初步估计，国家控制转基因黄大豆进口的直接目的是调整种植结构，提高国内黄大豆产业的内在质量。调控的手段是有选择性地进口美国黄大豆，减少南美黄大豆的进口。调控的总体效果将会使黄大豆进口总量控制在800—1 000万吨之内(农业部近期预期为900万吨)。调控政策的实施在现阶段将会使现货市场出现短期供应紧缺，在长期上将整体抬高国内黄大豆的价格水平。

正常情况下，今年转基因黄大豆进口到港将发生在5月底以后，再加上检验检疫的时间，估计进口黄大豆最早要在6月中旬以后才能进入国内油厂。如此一来，国内现货价格目前的上涨可能至少会维持到5月底。国内黄大豆现货市场将不可避免地出现断档期。对于现货市场价格见顶后的走势，不少人认为将会出现大幅的回落。他们的理由其一是进口总会恢复，其二是豆油配额内进口对市场存在冲击，这两点理由值得我们仔细的推敲。

目前，CBOT黄大豆7月合约在460—480美分/蒲式耳之间振荡(截至5月16日)，计算上述各种费用后，美国黄大豆进口成本价格至少为2 056—2 127元/吨，考虑因转基因临时证书、标识及检疫而新增加的成本至少为60元/吨，则进口成本为2 116—2 187元/吨。巴西黄大豆的相应进口成本价格也至少为1980—2 050元/吨之间。因此，仅从静态的角度看，进口黄大豆的成本价格也决定了国内现货价格上涨后回落的下限不会低于2 050元/吨。而进口黄大豆对期货市场的直接冲击更是几乎不存在，因为进口黄大豆的仓单注册不仅存在成本过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高的问题，还存在进口黄大豆不能进入流通市场的政策瓶颈。通过上述分析，我们可以认定，在国内政策持续作用以及国外价格持续上涨的共同作用下，国内现货价格水平将能够在高位盘稳。

植物油配额进口影响黄大豆市场有几何?

当然，我们在考虑转基因因素对黄大豆现货市场和期货市场构成的影响的同时，也要考虑另外一个重要因素对黄大豆市场的影响：配额内植物油的进口。毫无疑问，豆油和棕榈油进口配额发放后对国内黄大豆产业是一次很大的挑战。但是，我们也应该认识到，国内外价格本身是一对矛盾统一体：中国的现实进口将推动国外价格的上涨，而国外价格的上涨又会缩小国内外价差。

以关税9%、杂费100元/吨计算，5月16日配额内美国豆油进口成本价目前已经上升到4219元/吨，巴西豆油进口成本价也已经上涨至4120元/吨左右，而国内油厂出厂价平均在4500左右。国内外的价格差距虽然存在，但已经大为缩小。当然转基因政策不仅对黄大豆进口起作用，也对豆油进口起作用，拿不到必需的证书，豆油进口配额不能得以真正实现，进口豆油就难以在短时期内进入我国市场。

CBOT豆油基准合约自今年1月底见底15.1美分/磅以来，一直稳健攀升，价格已经突破了去年年底的反弹阻力位——16.6美分，目前在16.6至17美分之间振荡，强势特征明显。CBOT豆油价格的上涨原因有两点，一是美国国内压榨需求的增加。二是中国配额内进口预期。国际市场上，棕榈油价格也表现强劲，马来西亚棕榈油期货基准合约从2001年2月的710点的开始大幅飙升，于去年8月见高1305点，10月份再次回落至880点后，至今一直运行在慢牛市场中。5月14日7月份基准合约收报1258林吉特/吨，已经初步冲破去年8月初的高点1305和今年1月初形成的高点1266的反压线的压力。推动棕榈油价格上扬的主要动力是库存的下降。德国《油世界》杂志近期报道，世界主要食用油库存量跌至3年来的低位1223万吨，去年同期的库存量为1331万吨。库存量下跌最大的是棕榈油，从去年的361万吨跌至320万吨。因此可以预期豆油和棕榈油的价格在未来一段时间仍将以上扬为主。如此以来，植物油进口配额对国内黄大豆市场的利空影响恐怕只能是一只“纸老虎”。

总体来说，无论是全球黄大豆市场还是国内黄大豆市场都在供求

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面回暖的作用下进入筑底阶段的后期，一旦恶劣天气出现，价格的上涨将势不可挡。在经历了数年熊市后，不少投资者们已经形成了根深蒂固的"做空"情结，如果不意识自己的空单可能正押在黄大豆价格的"火山口"上，其后果将是相当可怕的。

(二) 振荡调整是主基调——连豆四季度基本因素分析(2002年9月27日)

目前，CBOT黄大豆主要合约期价再次逼近自今年6月开始的上升通道下轨，连豆主要合约走势也到了非常关键的时期。国庆节后，国内外黄大豆市场究竟何去何从？通过对四季度影响市场的基本因素的分析可以看出，振荡调整将是市场运行的主要格局。

从总的供求面来说，在2002年10月至2003年9月的农事年度里，全球黄大豆供应短缺511万吨(美国农业部9月份供需报告数据)，这一预测是建立在巴西产量比上年度增加10.3%(为4800万吨)、阿根廷产量增加5.1%(为3100万吨)、中国产量为1560万吨的基础上的。如果我们将中国的产量提高100万吨，那么，2002—2003年度的供应缺口为411万吨。世界黄大豆供应阶段性减少导致CBOT基准合约30日平均价格(目前为563美分/蒲式耳)比去年同期(465美分/蒲式耳)高出100美分，幅度达到了22%。从数字上说，全球黄大豆需求略大于供应的格局已经在当前的价格中得以消化。

再从后期影响市场的基本因素来说，从目前到10月底，美国减产程度和现货收获的季节性压力将主导市场而从CBOT基准合约的连续走势图上，我们可以发现，黄大豆季节性收获的心理压力实际上在今年7月底就已经开始影响CBOT市场，也正是由于季节性压力的存在才使得CBOT黄大豆现货月合约摘牌价格逐月走低。因此，理论上我们可以认为季节性压力已经部分得到消化，那么CBOT市场10月底以前的走势在很大程度上仍然取决于美国实际产量的变化。由于美国实际产量仍在向利多的方向发展，因此国庆节前后的CBOT黄大豆市场仍不具备大幅下跌的条件。

从10月底开始，南美黄大豆主产国开始大面积播种，南美黄大豆的播种面积将成为影响市场走势的主导因素。南美播种面积主要受到全球价格因素、天气因素、南美主要货币汇率等因素的影响。从价格上看，由于全球黄大豆价格已涨至4年以来的高点，巴西和阿根廷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

农民将会连续第六年增加黄大豆播种面积。从天气上看，在过去的两个月里，巴西北部和中部地区出现了干旱的征兆，但是在巴西南部和阿根廷东北地区则出现了过于潮湿的气候，气象学家预测这种极端的气候将在黄大豆播种时期持续，从而可能会影响到南美黄大豆的播种。另外，巴西汇率问题、阿根廷经济动荡等问题也或多或少影响农民的播种。而从明年1月份开始，南美黄大豆开始进入开花、结荚期，此后的天气对南美黄大豆的生长至关重要，这一时期也将是全球黄大豆价格变化的最关键时期。

从这些因素链的变化和发展来看，影响四季度黄大豆市场走势的关键因素是南美的播种面积。定性上说，这一因素是利空的，这也决定四季度的 CBOT 黄大豆市场将处于调整的状态。国内市场除了受到上述国际因素的影响外，转基因政策的变化也值得关注。另外，11月合约在调整后能否继续上涨也影响到连豆价格的整体走势。9月10日以后黑龙江省新黄大豆收购价格出现了快速下跌，到9月24日，市场平均收购价格已下降至1.86—1.94(元/公斤)，与前期高点相比下跌了0.16元/公斤，这使得11月合约的卖出套保利润空间加大，价格超过2 300元/吨以上将会招致新空的抛售。而如果11月合约这杆多头大旗“不幸”倒下，远月合约的振荡幅度也将会加大。

在远月合约，当利多利空因素出现严重分歧时，价格只能表现为大幅振荡。只有利多利空因素明朗化时，市场的方向才能真正走出。长期看，如果全球黄大豆因美国减产而出现的供应短缺能够因为南美新豆的扩种而得到有效补充，那么市场价格无疑将选择下跌；而如果在南美黄大豆生长过程中再次出现天气干旱等问题，那么价格将选择继续上行。因此，后期基本面上我们应密切关注美国黄大豆的实际减产程度以及南美天气变化的趋向。

（三）小麦期价——进入恢复性上涨时期(2002年6月10日)

目前，国内小麦期货价格出现了恢复性上涨行情，笔者对造成这种行情走势的因素分析如下。

一、小麦供应总量逐年减少，库存量也被大量消化

小麦产量方面，据国家粮油信息中心近期预计本年度冬小麦产量为8 174万吨，比上年减少538万吨，预计包括春小麦在内的年度总产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量将只有8800万吨。这将是1998年以来我国小麦生产的第五个减产年度，同1997年最高产量相比，下降幅度达到29%，这也是1989年以来的最低值。

小麦消费方面，我国作为口粮的小麦年消费量在1亿吨以上，其他消费（包括种子、加工食品、损耗等）一般为1200万吨以上。小麦消费比较刚性，年均增长速度为1%—2%。

小麦库存方面，美国农业部预计2002年中国小麦期初库存为5048万吨，期末库存为3098万吨。该数据计算的基准是：年度产量为9400万吨、消费量为1.135亿吨，分别比国家粮油信息中心预测的数据高出600万、低出320万吨左右。如果按国内的预期数字进行调整，则期末库存应该为2178(3098－600－320)万吨。如此以来，库存与消费比只有18.6%，已经低于20%的国际安全系数。

对1997年以前遗留的库存能否被以后的减产所消化的问题，笔者粗略地计算一下：按平均年消费量1.135亿吨计算，1997年至今国内消费量总和为6.81亿吨，而产量总和为6.324亿吨，所形成的供需缺口为4860万吨，扣除这几年的进口总量约670万吨，实际供应低于需求4190万吨，占到1997年总产量的34%。再考虑到1997年以前的库存小麦陈化比较严重，因此，连续5年产量下降已经基本消化了国内小麦的巨量库存。值得一提的是，从去年下半年至今，国家大量抛售陈化粮，国家和地方储备小麦大量轮换抛售，一些小麦主产区的政府部门纷纷出台各种政策鼓励压库促销，再加上前期的甲字、506粮的处理，这些措施和行为也都直接导致了小麦库存的急剧下降。

二、国内小麦的品质逐渐提高

从1998年开始，我国小麦种植结构被调整，部分地区的春小麦和江南一带的小麦也退出了国家保护价收购范围。而且随着国家对低质或陈化小麦的拍卖和处理，加上小麦转化酒精醇等项目开工对低质小麦的消耗，国内低质小麦存粮越来越少。“优质优价”政策迅速落实后，国内小麦的平均质量被逐年提高，全国优质专用小麦面积也由1998年的180万公顷，提高到2001年的600万公顷，占小麦种植面积的比重由6%上升到24.1%。因此，国内小麦平均质量整体的提高将提升国内小麦的内在价值，从而形成支持小麦价格上涨的基本动力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、进口小麦对国内小麦价格影响不大

海关数据表明，2002 年 4 月份我国小麦进口数量为 15 万吨，远远高于上月的 1 万吨，1—4 月份小麦累计进口量为 36 万吨，比去年同期提高 104.8%。国家粮油信息中心和美国农业部国外农业服务局均预计 2002 年我国小麦进口量为 150 万吨。虽然这一进口量与去年 69 万吨相比有较大提高，但与前 6 年的平均进口量 110 万吨相比增长并不多，而相对于 1995 年 1 159 万吨的进口量来说更是微乎其微。对于国内 1.13 亿吨以上的小麦消费需求量来说，150 万吨左右的进口量对国内的冲击作用更是非常有限，何况大部分进口小麦是直接进入加工企业，对流通领域的影响较小。

四、我国居民买涨不买跌的市场心理和小麦社会库存量的匮乏将会推动小麦价格的回升

在小麦连续数年处于买方市场情况下，大多数生产企业和粮店都是随用随买，基本没有库存。而正常情况下，面粉厂的原料小麦库存一般应保存 3 个月的加工量，粮店和居民家庭一般保存一个月的面粉存量。我国小麦消费群体庞大，存在着买涨不买跌的消费心理，他们一旦认识到粮价将要上涨，稍微增加一点储存就会对价格的回升起到非常巨大的推动作用。

因此，笔者认为郑州小麦期货价格的上涨是由小麦市场所处的内外部环境发生了实质性变化所引起，而且在中长期内这种趋势将得到维持。广大投资者应把握机会顺势而为。



结束语

内因分析是一种简单可行的办法，抓住事物发展的主要矛盾的主要方面，通过对显著性因素（特别是关键因素）的把握和分析来判断市场短、中、长期走向。需要说明的是，内因分析重在把握市场方向，虽然对市场幅度的判断可以根据因素影响的大小来确定，但是通常情况下，对幅度的把握要结合技术分析来进行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

商品期货基本因素量化分析方法

在内因分析的方法中，利用现代数理统计技术对因素进行定量分析，利用计量经济模型来分析各经济要素之间的制约关系，已成为内因分析法的重要预测手段之一。本部分对此进行初步的探索。

一 个体因素和集合因素

（一）两个定义

1．个体因素：是指较独立的影响期货价格的单个因素，如某一自然灾害、某一政治事件等等。

2．集合因素：影响商品供求关系各种因素按照类别集合而成的因素总和，由所有已发生的显著性个体因素组成。它们囊括商品的供求发展趋势以及各种宏观因素。一般包括供应因素、需求因素、政策因素、政治因素、货币汇率因素、宏观经济因素等。

（二）因素评估

1．显著性：显著性因素是指对商品供求关系有直接影响作用的因素；非显著性因素是指对商品供求关系不构成直接影响的因素。个体因素分为显著性因素和非显著性因素。

2．持续性：持续性因素是指对供求关系有持续影响作用的因素，其对市场的影响一般表现为由弱到强，或由强到弱。个体因素分为持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续性因素和非持续性因素。

内因按对市场的影响力度的大小依次分为：由弱到强持续性显著因素、由强到弱持续性显著因素、非持续性显著因素、非显著性因素。

（三）基本因素量化分析的原则

1. 任何已发生的个体因素都已全部或者部分反映在市场价格之中。

2. 市场价格的即期走向，取决于市场对已发生的个体因素的消化程度及对可能发生的因素的预期。

3. 决定阶段行情的显著性因素只有一个。

4. 显著性个体因素被市场消化后将融入集合因素，成为影响期货价格的长期因素的一部分。

5. 集合因素随个体因素的不断融入，其偏多或偏空的倾向呈趋势性发展，其发展趋势引导市场价格的长期走向。

根据上述原则，对集合因素发展趋势的研究可确定市场的长期走向；对以后可能发生的个体因素显著性及发生概率的研究，可确定市场的中期趋势；对已发生的个体因素被市场消化的程度的研究，可确定市场的短期方向。



因素量化评估的指标

在进行基本因素量化分析过程中，对基本因素进行恰当的评估是最关键的一个环节。评估因素的指标主要有显著性、持续性和利多或利空的倾向性三个方面。

一、因素的显著性。显著性因素是指对商品供求关系有直接影响作用的因素，如播种面积的增加、天气旱涝的影响、粮食收购政策、铜厂罢工等等；非显著性因素是指对商品供求关系不构成直接影响的因素，如市场资金因素、某些与供求不相关的突发事件等等。一般地，一个因素影响市场的环节越多，其显著性越小。例如，阿根廷是世界黄大豆主产区，阿根廷货币比索的贬值对连豆市场产生影响的环节是：比索贬值——阿根廷黄大豆出口创汇收益提高——阿根廷农民种植黄大豆积极性提高——阿根廷下一年度黄大豆种植面积可能提

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高——阿根廷黄大豆产量可能提高——中国会更多地进口阿根廷廉价黄大豆——连豆市场价格下跌。显而易见，这一因素对市场的影响环节众多，无论哪一环节出了问题，都将会改写结论。比如，如果中国限制转基因黄大豆进口，而阿根廷黄大豆大多为转基因产品，那么“中国进口阿根廷低价黄大豆”这一环节就实现不了，比索贬值对连豆市场的影响就会很小。

二、因素的持续性。根据因素影响价格的持续时间或者因素被市场价格消化的程度来确定。持续性因素是指对商品供求关系有着持续影响的因素，例如黄大豆市场中的转基因政策因素，在2002年里对国内黄大豆市场的供求关系产生持续的影响。持续性因素一般是影响市场的长期因素，分为影响由强到弱的因素和由弱到强的因素两种。例如，从2001年开始，中国入世因素，对农产品期货市场价格的利空影响越来越小。而气候恶化、生产成本上升等因素对市场的影响，从那个时候开始越来越强。判断因素的持续性的直接方法就是看这个因素已经被市场价格消化的程度，也就是说，这一因素已经被人们所预先感知或了解的程度。当然，还要看这一因素的新的内容出现。

三、因素的利多或利空倾向。一个因素，如果有利于增加商品供应和减少商品需求，则这个因素就是利空的；如果有利于减少商品的供应，增加商品的需求，则是利多的。当然，一个消息利多或利空，有时不能只看表面，还要考虑连锁反应、市场心理及大户手法等因素。



集合因素分析

“集合因素”是商品供求面和市场宏观因素的总和。囊括所有已经发生的影响商品总供求关系的内因，包括供应因素、需求因素、以及各种直接或间接影响供应的经济、政治、政策因素。商品供求现状是集合因素的主要构成，因此，集合因素分析也主要是对商品的供求关系发展趋向的分析，它是一种可以独立于因素分析之外的，或者涵盖因素分析的一种基本分析方法。

对集合因素的研究是我们把握个体因素的基础，商品期货价格走势是由集合因素和个体因素共同作用下的结果。集合因素主导市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的中长期走向，个体因素主导市场的波段走势。两者的叠加就形成了市场的走势轮廓。例如黄大豆市场中，从1999年至2001年，在供需两旺的情况下，黄大豆市场的供求关系保持相对的均衡，从而形成了黄大豆市场为期3年的大振荡格局。而其间，随着黄大豆的种植面积因素、天气因素、进出口政策等因素的不断出现和变化，形成了市场的波段走势。但是，从2001年开始，随着中国需求的突飞猛进，世界黄大豆价格开始一波长达3年的牛市之旅。

通过对集合因素的把握来研究市场，所使用的方法是一种“抓大放小”的方法，有利于把握市场的中长期的方向。它是我们进行商品因素量化分析的前提，只有对集合因素的现状有所把握，才能明确各种个体因素对市场价格将发生怎样的影响。由于集合因素是各种因素的总和，因此在表现形式上大多为供求平衡分析、供求变化趋势分析、宏观经济形势分析等。下一章我们将从宏观因素分析和供求关系分析两个部分进行说明。



商品期货个体因素分类

研究个体因素的主要目的是为了把握市场的波段走势。市场总是在波动中前进的，每一波段市场的方向就是由这些因素中的某个或某些个体因素所决定的。为更好地把握阶段市场走势，我们有必要对个体因素进行分类研究。需要说明的是，由于期货价格是对商品未来价格的预期，因此能对当前市场产生影响的个体因素一般都带有一定的预期性，或是已经发生但未被市场完全消化的因素。不同期货商品品种的个体因素分类各不相同，这里以农产品为例说明分类的方法。

一、供应类个体因素

供应类因素可以分为直接供应类和间接供应类因素。直接供应类因素主要指生产因素，间接供应类因素主要指库存抛售、进口等因素。

1. 直接供应类个体因素的细分

预期供应量包括已经发生的结转库存和预期产量。由于已发生的结转库存已经被市场消化，因此供应类个体因素也就是产量因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于农产品期货来说,供应类个体因素可细分如下:

（1）预期种植面积因素。考察此因素的指标主要有,在相关农产品比价效应影响下的农民种植意愿、农业政策环境(如种植结构调整政策、农业补贴政策)、种植期气候及土壤条件等。

（2）预期单产因素。农作物单产主要受生产技术水平、种植生长期天气状况(如旱、涝、早霜等)、病虫害等的影响。由于生产技术水平变动比较缓慢,一般情况下预期单产因素就等同于“天气因素”。因此“天气因素”是影响单产的最主要的个体因素,也常常成为市场炒作的重要题材。

（3）实际收成因素。包括收获面积与实际单产因素。此因素对市场的影响远小于前两个因素,但当实际收成量与预期收成量有较大偏差时,常常引发一波短期的修正性质的行情。

2. 直接供应类个体因素产生作用的大致时间段。

以黄大豆市场为例,根据全球黄大豆生长的季节性规律,在每年的不同时间段里,相对应的供应类个体因素分别有:

3—4 月份左右:南美黄大豆实际收成因素、中美黄大豆种植面积预期因素。

5—8 月份左右:中美黄大豆天气因素。

9—11 月份左右:中美黄大豆实际收成因素、南美黄大豆种植面积预期因素。

12—次年 3 月份左右:南美黄大豆天气因素。

其中天气因素均指黄大豆主产区的天气状况,中国黄大豆主产区在东北、华北一带,美国主产区集中在玉米带,主要位于伊利诺州、依阿华洲,南美产区主要包括阿根廷、巴西两国的黄大豆产区。

3. 间接供应类因素

在农产品市场中,间接供应类因素也非常重要。对于诸如黄大豆等依赖进口的市场来说,进口量的变化常常成为影响行情的主导因素。而对于基本自给自足的产品来说,比如,小麦、稻谷等,进口量的变化也或多或少的影响价格。

间接供应因素中,另一个值得关注的因素是库存抛售因素。我国粮食库存分为:国家储备(中央、地方储备)、购销公司商业储备。在粮食价格出现大幅波动时,国家会主动抛售库存,以控制粮食价格。同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，在粮食价格没有出现大幅波动的时候，各粮食库出陈储新，以及处理陈化粮，都会在一定的时间里对粮食储存进行抛售，这时也会在一定程度上影响价格的变动。

4. 供应类个体因素的定性研究

在商品需求相对稳定的前提下，供应类个体因素大多是市场中的显著性因素，常常成为市场炒作的重点。也就是说在无其他突发性需求类因素出现的情况下，上述因素一般能够成为决定阶段性行情的关键因素。市场参与者应密切跟踪和关注不同时间段里上述因素的动态变化，并将其于历史年份同期的表现进行比较，及时确定该因素的利多、利空倾向，从而把握市场的阶段性走向。

二、需求类个体因素

1. 需求类个体因素的细分

与供应类因素相比，需求类因素比较难以量化，这是由于需求的变动一般比较稳定的原因造成的。在无突发性因素出现的情况下，需求的变化往往以一种潜移默化的形式影响市场。黄大豆需求类个体因素包括以下几种：

（1）价格因素。包括市场价格因素及相关产品比价因素。一般地，市场价格越低，需求越大；与相关产品的比价越低，需求越大，反之亦然。

（2）出口量变动。

（3）加工量的变动趋势。以黄大豆为例，应考虑黄大豆压榨利润水平、相关品种（油菜籽、棕榈等）的压榨利润水平等。

（4）库存因素。能对市场产生较大影响的一般是预期的结转库存，其数据反映消费需求的最终变化。当预期库存数据与历史年份有较大偏差时，常常支持市场形成一波中期趋势。

（5）功能替代需求因素。如 2002 年开始美国推行能源替代，黄大豆、玉米因为能够加工成生物柴油和乙醇，而成为替代能源的主要原料。黄大豆、玉米使用功能的变化，成为黄大豆、玉米 2002 年后大牛市形成的主要原因之一。

（6）突发性需求类因素。如疯牛病、口蹄疫等具有突发性质的对黄大豆需求影响较大的显著因素。这些因素出现时一般比较醒目，常常成为形成一波中短期趋势的题材。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 考察需求类个体因素应注意的事项

需求类个体因素相互包容，互相影响。除突发性因素外，各因素一般不独立地影响市场，因此我们在考察时应综合地去研究，并注重与历史年份、月份的纵向比较研究。另外，需求类因素一般难以量化，在出现较强趋势的市场中，需求的变化常常会受到消费者心理状态的影响，比如出现囤积现象等。

三、现货季节性波动因素

以黄大豆为例，由黄大豆的季节性生长规律所决定，黄大豆现货市场价格存在以下波动规律。每年从三四月份开始，南美新豆上市，进口量增多，致使现货价格走到谷底，随着五六月份消费旺季的来临，价格从谷底缓慢回升，至七八月份黄大豆青黄不接时，价格达到年内峰顶，10 月份后由于中美新豆上市，价格再次回落至谷底，一二月份随年关消费高潮的来临，价格略有反弹，并于年关后重回三四月份的谷底。如此循环往复。

由于期货价格引导现货价格，而现货价格又反过来支持期货价格，因此现货价格的波动周期也在一定程度上影响期货价格的走势。此因素在期现价差较大时，或预期现价差将要拉大时，将成为支持或压制市场的重要个体因素。

四、宏观类因素

1. 经济形势类因素。包括主要进口国经济发展形势因素，商品价格波动周期因素等。

2. 政策类因素。主要包括：(1) 政府农业政策导向。如我国“提高农民收入”、“调整农业种植结构”等政策，美国的农业补贴政策等。(2) 相关影响进出口的政策，如我国的“转基因安全管理条例及细则”、WTO 因素、欧盟的骨肉粉禁令等。

3. 政治类因素。如中美关系、台海局势等政治因素。

这些因素本属集合因素，影响商品总供求关系，是判断市场大势的外在依据。但在某些特定时期，如某政策出台、某政治事件突发时，它们也可能成为决定阶段性行情的关键性个体因素。

通过对基本面个体因素的分类研究，能比较准确地将各类个体因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

素与某一时间段的市场“对号入座”,有利于我们及时确定阶段市场中的关键因素,从而运用“关键因素分析法”来把握阶段市场的方向。但是,通过对个体因素的研究,无法确切把握市场波动的幅度。这方面只能通过研究关键性个体因素对市场的影响深度及集合因素的发展趋势来把握。总之,商品的集合因素决定了市场的“潮起潮落”,而上述因素,则是市场之“潮”中的一朵朵浪花,它们单独或共同地冲击出市场的“浪尖”和“谷底”,只有认真地观察每一朵浪花出现时的规律,才能在恰当的时机实现我们期货“弄潮儿”的“冲浪”之梦。

内因分析的环节以及注意事项

商品期货内因分析包括三个环节:

1. 对商品供求关系的彻底把握。目前期货市场与现货市场结合得很紧,而在从前,期货商品价格仅仅是价格符号,人们不重视供求关系的分析,而只关心资金面和政策面。现在商品所处的供求环境决定了商品价格的大方向,因而必须彻底把握。

2. 对未来将可能发生的变化做出评估。基本面决定了商品的大方向,然而行情是波动前进的,未来因素阶段性变化决定了阶段行情的涨跌。如每年5—6月份,市场都会对美国的天气炒作一番,11月份进入调整,而在2002年11月份,调整就没有发生,这是因为当时的国内库存已经空虚。

3. 对市场价格做出评估。以黄大豆期货为例,我们从三个方面入手,一是国内期价与进口黄大豆之间的价格关系;二是国内期价与豆粕等下游产品之间的价格关系;三是国内期价与现货价格的关系。2002年9月份,连豆在2 100—2 200元/吨之间波动,此时的连豆价格低于美豆200多元/吨,低于东北现货200多元/吨,同时也低于豆粕的可比价格,这个时候,我们认为期价将会向价值回归,大连市场正坐在临近喷发的火山口上。同样,到2003年4月,国内连豆期价位于2 700元/吨的位置上,高于CBOT的豆价270—295元/吨,高于产地的2 440元/吨的价位,压榨利润已为-150元/吨,此时的连豆已经进入过度投机阶段,需要调整了。

从以上三个环节可以看到:商品的供求发展趋势和影响市场的内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在因素是基本分析的主要内容。也就是说，全面的基本分析至少包括供求关系分析和内因分析两个部分。通过供求关系分析可以把握市场在未来一段时间里的走向或最终的走向，而内因分析可以把握市场在未来一段时间里的每个发展阶段中的阶段走向。

供求分析和内因分析作为基本分析的两个有效组成部分，是不可分割的。当内因的量变发展到一定程度时，会引起供求的质变。因此，内因分析是供求关系的一种"微分"分析，供求分析是市场各种因素的"积分"分析。仅仅进行供求分析，而不对市场未来将要发生的因素进行分析，就无法揭示供求关系的发展趋势，也无法确定下一步市场即将面临的方向。实际操作中，大多数的静态的供求关系分析并不能为我们的交易提供多大的指导。比如，在市场价格见顶时，商品的供求关系仍可能处于供不应求的状态。

在进行基本分析时，内因分析应和供求分析配合使用。我们不能脱离了市场的供求面去分析因素，甚至以内因分析来代替供求分析；也不能用过分重视供求面，而忽略市场因素的量变过程。因此，基本分析者借助供求分析来判断市场的长期趋势，通过内因分析来把握阶段行情。

关键因素分析方法

所谓"关键因素"是指"由弱到强的持续性显著因素"，即"对市场的影响逐渐增强的，持续时间较长的，影响到供求关系的个体因素"。在每一波段行情中，决定市场走向的关键因素只有一个(再多的因素中，最重要的也只有一个，也只有认定一个，你才能从千头万绪中把握市场的主要方向)。由于关键因素对市场的影响一般要持续一段时间，因此，一旦我们找到了影响市场的关键因素，就等于找到了市场的中期方向。

所谓"寻找关键因素法"，是指通过对某时期影响市场价格运动的各种内因中的关键因素的分析，来把握该时期市场运动的主要方向的分析方法。

关键因素分析法的理论基础

如果将"集合因素"比喻成宇宙，"个体因素"则是宇宙中的大大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小小的星球，而“价格”就是在这些星球间穿行的“流星”。在“流星”运动的过程中，必然会受到其所经过的星球的排斥和吸引，从而“拖着长长的尾巴”形成它的运动轨迹。在某段时期内，流星周围质量最大的星球就是决定其轨迹的“关键因素”，而这个星球对流星的作用力是“吸引”还是“排斥”就决定了此段轨迹的走向。概括起来，关键因素分析法的理论基础就是“关键因素的唯一性和决定性”，也就是说，在阶段市场中，决定市场走向的关键因素只有一个。而这个关键因素的利多或利空倾向，就是市场的中期方向。

“寻找关键因素分析法”比较适用于有趋势的、信息公开有效的市场。“寻找关键因素分析法”在实践中的运用主要有以下两点：

1. 通过对“关键因素”的确定及跟踪，能够及时地把握市场的方向。

2. 可以确定趋势市场中出现的调整的性质，一般地，当有反向关键因素出现时，调整的性质极可能是反转的开始。

运用“寻找关键因素法”分析市场应注意以下几点：

1. 趋势的延续取决于市场对已经发生的关键因素的消化程度，趋势的加速或反转取决于新的关键因素的出现。

2. 一个关键因素对市场的影响一般要持续到另一个关键因素的出现。但有时关键因素也会出现断档，断档期的市场一般属于盘整的市场。

3. 一个关键因素结束后，一般会被一个反方向的关键因素取代，但有时也会被另一个同方向的关键因素所取代。

4. 注意“题材”与“关键因素”的区别。所谓的题材一般是指被市场借题发挥的素材，其一般不对商品的供求关系构成实质性的影响，题材的方向一般是与中等趋势的方向相同的，常常成为主力资金在趋势末期继续上推价格或下压价格的工具。而“关键因素”是实质性的，影响或改变商品的供求关系的因素。

5. 确定“关键因素”要基于客观的基础，兼顾因素的显著性、连续性及市场对其的消化程度。

6. 对关键因素的方向要有一个明确的认识，也就是说，只要市场中出现向多的关键因素，市场就一定会涨，至于涨多涨少就看关键因素对市场的影响强度了，反之亦然。另外，关键因素刚出现时力量往

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

往较弱，并不一定引起市场多大的关注，市场对关键因素也有一个逐步认同的过程。

关键因素分析例证

（一）连豆市场2001年上半年关键因素分析（2001年7月3日）

决定连豆市场2001年上半年走势的关键因素按时间顺序可排列如下（所举价格取自S201合约）：(1) 2000年12月28日至2001年3月15日，关键因素为“南美高产”。年初，连豆市场在2300点左右振荡时，“南美种植面积大幅增加”的因素逐渐显露，随后，南半球的风调雨顺又使南美黄大豆单产提高。美盘价格因之而逐阶滑落，连豆市场受此拖累于1月15日全面破位，直到3月15日，市场价格回落400余点后才寻找到了暂时的平衡。(2) 2001年3月15日至4月26日，关键因素为“美国黄大豆种植面积增加”。3月初，连豆市场有所企稳，但偏偏美国春季多雨，玉米的播种受到影响，致使市场预期玉米转种黄大豆数量增加。由此，连豆市场再下100余点，下跌到1900点附近。(3) 2001年4月26日至2001年7月，关键因素为“天气因素”。随着中美黄大豆的下种，美国过湿、中国严重干旱的恶劣天气对新年度全球黄大豆的初期生长又造成影响。另外，我国颁布转基因条例对连豆市场也产生了较大的影响。

在这半年多的时间里，决定市场的关键因素清晰明朗，投资者大可不必过多分析市场的细枝末节，追究黄大豆的供求关系到底怎么样，只要在关键因素出现时，及时跟上市场，就可立于不败之地。

（二）2001年11月初连豆市场反弹性质界定（2001年11月15日）

2001年11月初，连豆市场在下跌近400点后开始了一波上升行情，判断这波行情是反弹还是反转成为市场的焦点。笔者于11月15日在《中国证券报》上发表了《反转的条件仍不具备》的文章通过市场仍无向多关键因素出现的分析预测市场仍将下跌。事实上，到12月份，连豆市场再次下跌近200点。文章全文如下：

在关键因素分析法中有一条重要的法则：“在趋势行情中，判断调

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整的性质是不是反转，要看有无反向的关键因素出现。”也就是说判断此波上涨是反弹还是反转的依据是黄大豆市场基本面中有无向多的关键因素出现。

我们知道，决定今年4·26行情向上反转性质的关键因素是中美黄大豆主产区的恶劣天气，而7月后，决定大势向下的关键因素是全球产量的实质性增加（夏季恶劣的天气并没有阻止中美产量的大幅增长，南美产量再次增加）。如今这一关键因素并没有发生多大变化，仍在主导着市场大势。

再看看目前影响市场的基本面主要因素：一是南美的天气因素；二是需求因价格降低而增长；三是中国转基因细则不久将要出台。对这几个因素进行评估可以发现，它们目前还不能成为决定市场向上反转的关键因素。目前看，阿根廷的大量降雨反而使部分地区玉米转种黄大豆成为现实。需求的提高表现为欧盟压榨量的提高，但是主要进口国——中国的黄大豆压榨效益并没有因为价格的降低而显著提高，中国的黄大豆需求仍不理想。因此全球总体需求因价格下跌而增长的幅度并没有今年上半年表现的那么剧烈。而转基因条例实施细则仍没有出台。

因此，目前看，从上周开始的上涨的性质只能是反弹，而不具备反转的条件。

（三）连豆市场2002年元旦关键因素分析（2002年1月21日）

2002年元旦刚过，在转基因细则出台消息的刺激下，大连黄大豆期货在四个交易日内爆发性上涨了近200点后，市场多空分歧也逐渐加大。此时，市场的关键因素已经明朗，笔者在《把握关键 随机应变——从价格评估和关键因素角度看连豆》（发表于《期货日报》1644期）一文中对此进行了分析：

准确地说，决定连豆节后上涨行情的关键因素是国家为实施黄大豆振兴计划而出台的系列提振国内黄大豆价格的措施（包括粮食进出口检验检疫办法、转基因条例细则等）。该系列政策的实施力度及其在现货市场和期货交割方面产生的实际效应，是决定连豆未来中期走向的关键。

由于国内南方榨油厂对进口黄大豆的持续性消耗，预计港口黄大豆在二三月份后将出现一定程度的断档。国内进口商要在3月20日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前使进口黄大豆到岸比较困难，而3月20日后进口到岸的转基因黄大豆又必须具备安全证书。如果转基因办公室在接受申请后，能够在2月初就开始发放安全许可证书，那么转基因进口黄大豆在3月底就能够到港，可及时弥补届时出现的进口供应短缺。但是如果有关部门将安全证书的发放延后到4月份，情况就会不一样：港口的黄大豆短缺将会维持1个月以上，国产黄大豆现货价格也将不可避免地出现大幅上涨。因此，安全证书的发放时间将是决定现货价格能否启动的关键，也是决定后市连豆市场能否再出现一波涨势的关键。

我们知道，国家出台转基因相关系列政策的直接目的，是以减少阶段性进口来提振国产黄大豆的现货价格。从这一角度来说，只要现货价格没有出现较大幅度的上涨，国家在安全证书的发放上就不会宽松。由此可以断定，现货价格的上涨也将是必然，时间上在春节前后的可能性为大。因此连豆市场在调整之后再度上涨是可以预期的。但是，由于全球黄大豆供求形势不容乐观，连豆的第二波上涨幅度可能不会太大——随着现货价格的上涨，政策因素对市场的影响也将自动消失。因此，第二波上涨能否充分、持续地展开，将很大程度上取决于市场中有无新的向多关键因素出现，诸如南美干旱、美国政府是否大幅降低黄大豆贷款率、人民币是否贬值、厄尔尼诺现象是否真的重返南北美洲等等。

因素计分分析方法

一、"因素计分法"的理论基础

"因素计分法"的理论基础是"市场运动的瞬间平衡性"。即，在市场运行的任一价格点位和时间点位上，影响市场的各种多空力量得到了暂时的平衡。而这一平衡将要倾斜的方向，就是市场下一步的运动方向。也就是说，大到中长期趋势，小到短期趋势，都可以通过对多空因素的平衡分析来把握。有了这一假设，理论上，我们可以根据市场中所有个体因素对市场影响的大小，计算出各因素的影响力的相对数值，我们称之为"评估分值"，并根据因素的多空倾向而赋之于正负号，再将这些正负分值求和，得出"计分结果"。"计分结果"如果是正号，后市则看涨；负号则看跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们借用统计学中的“专家评估法”来对个体因素的“显著性”和“持续性”进行评估，也可使用“个人经验法”，但后者的可靠性远小于前者。理论上，应该对所有影响市场的个体因素都进行评估计分，才能得出正确的评估结果。但在实践中几乎没有做到的可能。因此，我们只能去评估市场中相对主要的因素，也就是能够对商品供求关系起到影响作用的因素。

所谓“专家评估法”，是指由相关专业人士各自独立地评估出指标值。然后由专人将指标值汇总平均后，计算标准误差，再反馈给各专业人士。由他们根据平均值及标准差寻找自己的计算结果与平均值偏差的原因，从而进一步修正各自的计算结果。如此反复，直到标准误差缩小到合理的范围内。而“个人经验法”就是指根据个人经验对因素进行评估。

二、“因素计分法”的计算步骤

1. 明确分析的时间段

“个体因素的不断出现、反复迭加、并融合进集合因素”的过程形成了市场的短、中、长期走势。有的商品存在着季节性生产周期，在不同的时间段里，便会有不同的相对固定的个体因素的存在。比如，黄大豆市场每年 5—8 月的“北半球天气因素”、每年 10 月左右的“南美种植面积因素”，等等。因此，任一时间段总会有某些固定的、或者突发的、或者长期的因素的存在。另外，我们分析的时间跨度越长，个体因素就会越粗或越多，时间跨度越短，个体因素就会越细或越少。因此，只有明确了分析的时间段及其长度，才能确定和罗列具体的个体因素。

2. 确定并罗列个体因素

理论上，一个个体因素可以包容无数的次级别个体因素，也就是说个体因素可以无限地分层细化。在实践中，可以根据所分析时间段的长短确定个体因素的细化程度，但所罗列的因素要全面反映该段时间内商品的供求变化，并且兼顾多空两个方面。个体因素的罗列不能过少，一般不少于 6 个。

3. 将个体因素按“显著性”排序，并计算“显著性分值”

“显著性”指标反映个体因素对商品供求关系影响力的大小。我们使用倍数数列来赋值因素的“显著性”。倍数数列具有任一数值都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比前面的各数总和"大1"的特征，恰当地反映了因素的主次关系，符合事物发展的规律。这是我们使用倍数数列赋值因素的"显著性"的原因。实际操作中，先将个体因素按对市场影响程度的大小排序，将影响程度最小的因素的"显著值"记为"1"，每高一等级增加一倍，即1、2、4、8、16……同样重要的因素可以取相同的"显著值"。

得到了各因素的"显著值"后，将各因素显著值汇总，以汇总值为基数求得每一因素的显著值所占的权重，就是该因素的"显著性分值"，以百分比表示。分值之和为100%。

4. 确定因素的"持续性分值"

"持续性"是指对市场影响持续的时间的长短。按因素对所分析的时间段影响的长度，以从短到长的顺序，也可以按照因素被市场消化的程度，从大到小的顺序，依此取得"持续性"分值为0%、25%、50%、75%、100%，这就是各因素的"持续性分值"。分别代表因素在所分析的时间段里"滞留"的时间比例，或者因素被市场消化的程度。其和一般大于1。

5. 确定因素"评估分值"

在分别确定了因素的"显著性分值"和"持续性分值"后，以"持续性分值"来修正"显著性分值"。即，分别求出各因素"显著性"分值与"持续性"分值的乘积，便得到各因素的"评估值"。将"评估值"汇总后，再以汇总值为基数求得各因素"评估值"的权重，便是各因素的"评估分值"。

6. 确定因素的多空倾向，并将各因素赋以正负号

利多因素的分值为正值，利空因素的分值为负值。无明确利多、利空倾向的因素，"评估分值"直接取为0。

7. 确定计分结果

求和各因素的正负"评估分值"，得到计分结果。如计分结果为正数，则该时间段内市场的趋势以上涨或反弹为主；结果为负数，则以下跌或调整为主。绝对值越大，可靠程度越高。一般地，绝对值超过50，表明市场将形成明确的涨势或跌势，小于50，表明市场以反弹或调整的形态出现。计分结果等于0时，表明市场没有方向。

8. 用"关键因素分析法"来校验计分结果

9. 建立分值追踪体系

随时间的发展，已经发生的个体因素对市场的影响不断变小，新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的个体因素不断出现，阶段时间的评估结果也呈动态变化，建立起分值追踪系统，有利于我们及时准确地把握市场的变化。

上述步骤中，因素的罗列、排序、多空倾向的判定，"持续性分值"的确定都可使用"专家评估法"来确定。为确保评估的客观性，参与评估的专家应包括来自投资机构、现货商、政府或私人预测机构等领域人士。

因素计分法应用实例

实例1:2001年四季度大连黄大豆市场进行"因素计分法"分析

1. 内因"计分"分析表

表1 内因"计分"分析

因素排序	个体因素	多空倾向 A	显著值 B	显著分值(%) C	持续值 D	评估值 E	评估分值(%) F	正负分值(%) G
1	南美种植面积预期增加	-1	8	32	1	32	45.7	-45.7
2	需求增长因素	+1	8	32	0.5	16	22.9	+22.9
3	中美黄大豆实际收成因素	-1	4	16	0.5	8	11.4	-11.4
4	国内转基因政策因素	+1	2	8	0.5	4	5.7	+5.7
5	"入世"因素	-1	2	8	0.75	6	8.6	-8.6
	国内、国际经济形势因素	-1	1	4	1	4	5.7	-5.7
合计		—	25	100	—	70	100	-42.8

表中：$C=B/25$（25为B列合计）；$E=C\times D$；$F=E/70$（70为F列合计）；$G=A\times F$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. “计分”分析报告

(1) 几点说明

① 由于笔者使用“个人经验法”对“显著值”和“持续值”进行评估，因此在评估取值上可能带有一定的主观性。

② 笔者所罗列的因素中，包括供应类因素2个、需求类因素2个、政策类因素2个、利空因素3个、利多因素3个。符合因素的罗列方法。

③ 确定“经济形势因素”的显著值为“1”的原因是：该因素为宏观因素，对阶段市场的影响相对较小。将“需求增长因素”的持续值评估为0.5的原因是：四季度，黄大豆进入消费淡季，需求的增长的影响将减弱。

(2) 分析结论

计分表显示，各因素计分结果为 -42.8。表明在四季度，市场向空力量至少超过向多力量42.8%，市场总体看空。

(3) 用“关键因素分析法”校验

所有因素中，“评估分值”最大的是“南美种植面积增加因素”，其分值为 -45.7。表明它就是决定此阶段市场的关键因素。因其方向偏空，故该时间段市场理应看空。这一分析结果与上述“因素计分”分析法的分析结果是一致的。事实上，2001年7月至2001年12月连豆201合约走势与上述判断吻合（见下图）。

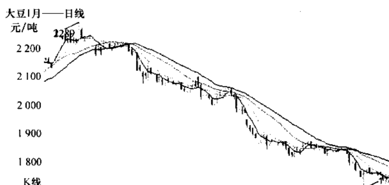


图1 2001年7月至2001年12月连豆201合约走势日K线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实例 2：使用"个人经验法"对 2002 年五六月份的 CBOT 和 DCE 黄大豆市场进行"因素计分"分析

一、CBOT 市场"因素计分"分析

1. 主要因素动态变化追踪表(2002/04/21)

表 2 主要因素动态变化追踪(2002/04/21)

主要因素	消化的程度	最新进展	五六月份发展情况预期	重要性	多空倾向
美国春夏天气	刚刚开始影响市场	美国海洋大气局 90 天展望：5—7 月期间，中部平原潮湿，俄亥俄河谷盆地，密西西比河谷同样潮湿	去年先湿后旱的历史有重演可能	重要	不确定因素，6—8 月期最关键
美国农业新法案	被市场部分消化	美国国会最新讨论情况：参议院提出玉米贷款利率调至 202 美分/蒲式耳，黄大豆调至 504 美分/蒲式耳。众议院提出将玉米的贷款利率调至 195 美分/蒲式耳，黄大豆调至 498 美分/蒲式耳	在五六月份支持市场	重要	利多
美国种植面积预报	部分消化	美国农业部第一次预报为 7 297 万英亩，市场认为预估偏低	在农业部再次预报时影响市场	重要	初步定性为利多
对华出口预期	部分消化	中国临时证书已经开始发放，市场预期可能会有交易商开始定购美豆	随市场传言而变	次重要	对 CBOT 利多
南美收获	大部分消化	巴西南部和阿根廷潮湿的天气将放缓收割进度	在 5 月初前仍对市场有影响	不重要	利空因素

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

主要因素	消化的程度	最新进展	五六月份发展情况预期	重要性	多空倾向
阿根廷出口征税	部分消化	阿根廷近期调高油籽出口关税至23.5%，调高豆粕和豆油出口关税至20%，阿根廷农民因此而计划从4月28日起开始为期8天的罢工	阿根廷乱得很，罢工解决不了问题	不重要	偏多因素

2. 内因"计分"分析表

表3 内因"计分"分析

因素排序	主要个体因素	多空倾向 A	显著值 B	显著分值（%） C	持续值 D	评估值 E	评估分值（%） F	计分值（%） G
1	美国春夏天气	0	16	46	1	46	59	0
2	美国农业新法案	+1	8	23	0.75	17	22	+22
3	美国种植面积	+1	4	11	0.5	5.5	7	+7
4	南美收获	-1	4	11	0.5	5.5	7	-7
5	对华出口预期	+1	2	6	0.5	3	4	+4
6	阿根廷出口征税	+1	1	3	0.25	1	1	+1
合计		—	35	100	—	78	100	+27

表中：$C=B/35$（35为B列合计）；$E=C\times D$；$F=E/78$（78为F列合计）；$G=A\times F$

3. 计分分析结论

计分表显示，各因素计分结果为+27。表明五六月份，市场向多力量至少超过向空力量27%，市场总体偏多。但分值没有超过50，表明市场尚不能形成明显趋势，将表现为总体向上的振荡调整。说明：因"美国春夏天气"因素的评估分值为59，显然这一因素为决定市场的关键因素，但五六月份的天气能否对黄大豆的生长构成威胁，还很难确定，该因素只能暂时定性为中性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、DCE 市场"因素计分"分析

1. 主要因素动态变化追踪表(2002/04/21)

表 4 主要因素动态变化追踪(2002/04/21)

主要因素	消化程度	最新进展	预期未来发展情况	重要性	备注
现货供应短缺	最后消化阶段	黑龙江省部分地区收购价格仍然上涨，4 月 19 日再涨 20 元/吨，广东、广西各地豆粕销售价格也开始上涨	现货上涨将可能会在进口到岸前结束	重要	利多
转基因细则等政策执行情况	部分消化	临时证书 4 月 18 日开始发放，贸易商从美国进口转基因黄大豆到岸在 25 天左右，从南美进口黄大豆的船运时间是 40 天左右	5 月底进口供给将增加，但检疫等环节仍存在变数	重要	阶段性利空，中长期利多
中国春夏天气	刚刚开始	近期全国普遍降雨，初步缓解旱情	发生灾害的可能性在降低	重要	不确定因素较多，6 月后天气最重要
配额内豆油进口的影响	刚刚开始	2002 年豆油配额为 251.8 万吨，其中非国营为 166.2 万吨。4 月上旬国内豆油价格因此而总体小幅下跌	将在下半年对黄大豆价格形成压制	本阶段内次要	利空
国内种植面积	部分消化	国家统计局预测降低 4.2%，农业部预测略增	价格上升推动面积增加	重要	不确定
合约拆分的影响	部分消化	对旧合约走势形成利空环境		次要	利空

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 内因"计分"分析表（2002/04/21）

表 5 内因"计分"分析（2002/04/21）

排序	主要个体因素	多空倾向 A	显著值 B	显著分值(%) C	持续值 D	评估值 E	评估分值(%) F	计分值 G
1	转基因政策执行情况及导致的现货短缺情况	+1	8	32	0.75	24	29	+29
2	中国春夏天气	0	8	32	1	32	39	0
3	配额内豆油进口的影响	-1	4	16	1	16	19.5	-19.5
4	国内种植面积	+1	4	16	0.5	8	10	+10
5	合约拆分的影响	-1	1	4	0.5	2	2.5	-2.5
合计		—	25	100	—	82	100	+17
表中：$C=B/25$（25 为 B 列合计）；$E=C\times D$；$F=E/82$（82 为 F 列合计）；$G=A\times F$								

3. 计分分析结论

计分表显示，各因素计分结果为 +17。表明五六月份，市场向多力量至少超过向空力量 17%，市场总体偏多。但分值远低于 50，表明市场尚不能形成明显趋势，将表现为总体向上的弱势振荡格局。

结论：五六月份中，如果中美天气不出现严重异常的情况，中美黄大豆市场仍将会在其他因素的共同作用下运行振荡反弹的走势，但对上升的高度不能报太高的期望，CBOT 市场将略强于 DCE 市场。

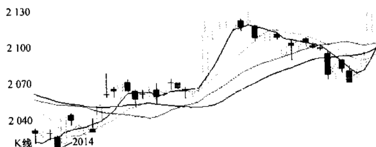


图 2 2002 年 4 月 21 日至 2002 年 7 月 2 日连豆 209 合约走势日 K 线

实例 3：郑州硬麦、强麦 4—6 月份内因计分分析

随着郑州硬麦和强麦市场主要合约持仓量的持续增加，郑州市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

越来越得到投资者的关注。在国内粮食市场结束为期7年的供大于求格局，并逐渐向供不应求转变的过程中，小麦作为粮食大品种，价格走势也无法摆脱这种转变的影响。而强、硬两大小麦期货品种在周边品种交易逐渐平稳后，也有望成为期货市场资金角逐新的主战场。得出这一结论的主要理由包括以下几点：

1. 小麦现货市场经过连续4年的减产后，库存被严重消耗，价格进入“熊牛分界点”。

2. 小麦期货作为粮食期货大品种，在当前国内粮食市场供求关系历史性变革时期，应该能够提前于现货市场，反映供求变化趋势。

3. 小麦期货市场已经形成和已经修订的交割、交易制度有利于市场投机资金的充分参与。

4. 郑州市场在郑州商品交易所新的领导班子上任，以及交易所的广泛宣传后，市场形象得以重建，机构资金群体逐渐形成。

5. 我国小麦基本自给自足，与国际市场联动性较差，价格变化具有一定的自主性。

鉴于强麦上市一段时间后，市场定位逐渐合理，价格波动趋于平缓。因此，受同一供求面和资金面的影响，强麦和硬麦的价格走势将逐步趋同一致。因此，在本文中，笔者将强麦和硬麦结合在一起进行分析。笔者使用以前总结的“因素计分法”，对4—6月间的小麦期货市场主要发展趋势进行粗浅的分析。

表6 主要因素动态变化追踪(2003/04/25)

主要因素	消化程度	最新进展	五六月份发展情况预期	重要程度	多空倾向
“非典”蔓延对市场的心理影响	刚开始影响市场	部分城市出现囤积食物现象，但政府为控制“非典”采取了有效举措，使得囤积食物现象在全国蔓延的可能较小	随“非典”蔓延的状况而变化	重要	偏多
冬麦生产情况（天气因素）	被市场部分消化	4月份出现降温天气、有效积温不足、病虫害蔓延。总体生产状况偏差	五六月天气变化仍偏于不理想	重要	中性偏多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

主要因素	消化程度	最新进展	五六月份发展情况预期	重要程度	多空倾向
新麦收获的预期压力	未消化	新麦收获后，可注册仓单的增加将直接影响市场。虽然预计市场会出现反季节走势，但新麦上市后的初始压力仍不可忽视	在5月底前对市场的影响偏小	重要	偏空
现货价格从4月初开始缓步上涨	正在消化	在过去几年里，现货价格一般从4月份开始下跌，主要由于出陈储新的原因。但今年却出现稳步上扬走势，至今优质小麦价格已上涨100元/吨以上，普通小麦也上涨20—40元不等。价格均突破去年高点	预计五六月份，现货价格仍将继续缓步上涨，主要由于库存的降低以及消费的趋旺	重要	偏多
符合交割标准的小麦数量较少，仓单组织困难	部分消化	上周强麦市场仓单增加数量为0，硬麦仓单增加200张，均为2002年产小麦	预计后期仓单组织仍比较困难	重要	利多
场外资金充裕，市场投机气氛渐强	未消化	硬麦和强麦的持仓量均匀放大，场外资金介入市场的步伐会越来越快	加大市场振荡的幅度	不重要	中性偏多

表7 内因"计分"分析

因素排序	主要个体因素	多空倾向 A	显著值 B	显著分值（%）C	持续值 D	评估值 E	评估分值（%）F	计分值（%）G
1	符合交割标准小麦数量较少，仓单组织困难	+1	8	35	0.5	17.5	27	+27
2	"非典"蔓延对市场的心理影响	+1	4	17	0.75	12.75	20	+20

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

因素排序	主要个体因素	多空倾向 A	显著值 B	显著分值（%）C	持续值 D	评估值 E	评估分值（%）F	计分值（%）G
3	冬麦生产情况	+1	4	17	0.5	8.5	13	+13
4	新麦收获的预期压力	-1	4	17	1	17	27	-27
5	现货价格从4月初开始缓步上涨	+1	2	9	0.5	4.5	7	+7
6	场外资金充裕，市场投机气氛渐强	+1	1	5	0.75	3.75	6	+6
合计		—	23	100	—	64	100	+46
表中：$C=B/23$（23为B列合计）；$E=C\times D$；$F=E/64$（64为E列合计）；$G=A\times F$								

计分分析结论

计分表显示，各因素计分结果为+46。表明在4—6月间，小麦期货市场向多力量至少超过向空力量46%。但分值仍没有超过50，表明郑州小麦期货走势将以强势振荡上扬为主。另外，“仓单组织困难”和“新麦收获压力”两因素的评估分值均为27，显示这两个因素为4—6月份先后决定市场走势的关键因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

商品期货宏观因素分析

经济发展形势因素

判断一个国家乃至全球的经济发展趋势，是判断商品价格运动大趋势的关键。

经济形势决定商品价格大的方向，商品特别是大宗商品的价格高低通常与经济发展状况紧密相关。这主要因为经济形势的好坏直接影响到商品需求量的大小。经济形势从低谷中走出或者持续向好，大宗商品需求旺盛，价格呈现上涨趋势。反之，经济如果开始衰退，或者逐渐下滑，大宗商品价格总体将呈现下跌趋势。一个国家的商品期货市场价格波动主要受到本国经济周期的制约。对于一些进口或出口量比较大的商品，其价格波动周期不仅受国内经济波动周期的影响，而且还受世界经济的景气状况影响。

我们分析经济波动周期对商品期货市场的影响时，还要考察经济波动周期与商品价格波动周期的紧密程度、不同商品对经济周期的不同反应等。不同类型的商品对经济周期的反应是不同的。金属、原油等商品期货的金融属性比较强，通常紧跟经济周期的波动；而农产品期货对经济周期的反应就比较滞后和迟钝，这是由它的商品属性决定的，农产品是人类生存必需品，需求弹性通常较小。

从一般规律来说，在一个经济发展比较平稳的年代里，商品价格受到经济发展形势的影响比较小，经济形势类因素对商品价格变动影响的权重比较小。比如，1999 年到 2002 年间，全球经济形势比较平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

稳，全球黄大豆价格基本不受宏观因素的影响，每个生产季度的供应状况成为价格涨跌的主宰。但是，在经济发展波动非常大的年代里，商品价格受到经济发展形势的影响比较大。比如，2003 年到 2007 年，中国经济发展迅猛，中国对大宗商品需求迅速增加，而“中国因素”也成为支持商品大牛市出现的关键因素。而在 2008 年，美国出现金融危机，全球经济危机爆发，商品价格受此影响大幅暴跌。

附：

国际经济指标解读

最能直接体现经济面变动的莫过于政府公布的各类经济数据和指标了，一些重要经济数据的公布会令市场产生大幅波动，甚至可能会改变市场短期的走势。正确解读这些经济数据和指标，理解、分析、判断这些数据，是判断经济发展形势的关键。以下是国际市场经常发布的一些主要经济指标的解读，仅供参考。

GDP 解读

GDP(Gross Domestic Product)，即国内生产总值，该指标是宏观经济中最受关注的经济统计数字，因为它被认为是衡量国民经济发展情况最重要的一个指标。

GDP 是按市场价格计算的国内生产总值，是指一个国家(或地区)所有常住单位在一定时期内生产活动的最终成果。GDP 增长速度越快，表明该国经济发展越快，增速越慢，该国经济发展越慢，若 GDP 陷入负增长，则该国毫无疑问的陷入经济衰退。

西方国家 GDP 的公布通常分为每月公布和每季公布，其中又以每季公布的 GDP 数据最为重要，投资者应考察该季度 GDP 与前一季度及去年同期数据相比的结果，增速提高，或高于预期，均可视为利好。

领先指数解读

领先指数(Leading Indicator)，也叫领先指标或先行指标，是预测未来经济发展情况的最重要的经济指标之一，是各种引导经济循环的经济变量的加权平均数。

领先指数由众多要素构成，涉及国民经济的诸多方面，美国的领

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

先指数包括制造业平均每周工作量、平均周申请失业金人数、制造商新增消费品和原材料订单等十大要素，倘若这些要素多数向好，则可提前预期领先指数将会上升。

领先指数通常每月公布一次，各国公布时间不尽一致。假如领先指数连续三个月下降，则预示经济即将进入衰退期；若连续三个月上升，则表示经济即将繁荣或持续扩张。

零售销售解读

零售销售（Retail Sale），其实是零售销售数额的统计汇总，包括所有主要从事零售业务的商店以现金或信用形式销售的商品价值总额。服务业所发生的费用不包括在零售销售中。

零售数据对于判定一国的经济现状和前景具有重要指导作用，因为零售销售直接反映出消费者支出的增减变化。一国零售销售的提升，代表该国消费支出的增加，经济情况好转，反之如果零售销售下降，则代表景气趋缓或不佳。

消费者物价指数解读

消费者物价指数（Consumer Price Index），英文缩写为 CPI，是反映与居民生活有关的产品及劳务价格统计出来的物价变动指标，通常作为观察通货膨胀水平的重要指针。

许多经济学家为了分析的目的而将部分指标排斥在外，主要是将容易波动的食品和能源价格剔除出去。这被称为核心消费者物价指数。

生产者物价指数解读

生产者物价指数（Producer Price Index），英文缩写为 PPI，主要用于衡量各种商品在不同生产阶段的价格变化情况，与消费者物价指数一样，通常作为观察通货膨胀水平的重要指标。

由于食品价格因季节变化加大，而能源价格也经常出现意外波动，为了能更清晰地反映出整体商品的价格变化情况，一般将食品和能源价格的变化剔除，从而形成“核心生产者物价指数”，进一步观察通货膨胀率变化趋势。

新屋开工及营建许可解读

建筑类指标在各国公布的数据体系中一般占有较重要的地位，因为房地产业对于现代化经济体都有举足轻重的地位，而且一国经济景

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

气与否也往往会在建筑类指标上反映出来。

房屋的建设属于投资，是拉动国民经济增长的重要动力。在西方国家，新屋开工和营建许可是建筑类指标中较为重要的两个，考察的基本上是居民住宅或非工业用途的建筑范畴。

住宅动工的增加将使建筑业就业人数增加，新近购房的家庭通常会购买其他耐用消费品，通过乘数效应，使得其他产业的产出和就业增加，建筑业对商业循环非常重要，因为住宅建设的变化将直接指向经济衰退或复苏。

财政赤字解读

财政，也就是一国政府的收支状况。一国政府在每一财政年度开始之初，总会制订一个当年的财政预算方案，若实际执行结果收入大于支出，为财政盈余，支出大于收入，为财政赤字。当一个国家财政赤字累积过高时，就好像一间公司背负的债务过多一样，对该国经济的长期发展无益，同时对该国货币也是长期的利空。

贸易经常账解读

贸易经常账（Current Account）为一国收支表上的主要项目，内容记载一个国家与外国包括因为商品、劳务进出口、投资所得、其他商品与劳务所得以及其他因素所产生的资金流出与流入的状况。

如果其余额是正数（顺差），表示本国的净国外财富或净国外投资增加。如果是负数（逆差），表示本国的净国外财富或投资减少。

经常账的内容大致包括五大项：商品（为一国货物的进口及出口）、劳务、投资所得、其他商品和劳务及所得、片面转移。

产能利用率解读

产能利用率（Capacity Utilization），也叫设备利用率，是工业总产出对生产设备的比率，简单的理解，就是实际生产能力到底有多少在运转发挥生产作用。

统计该数据时，涵盖的范围包括制造业、矿业、公用事业、耐久商品、非耐久商品、基本金属工业、汽车业及汽油等八个项目。代表上述产业的产能利用程度。

当产能利用率超过95%以上，代表设备使用率接近全部，通货膨胀的压力将随产能无法应付而急速升高。反之如果产能利用率在90%以下，且持续下降，表示设备闲置过多，经济有衰退的现象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

耐用品订单解读

耐用品订单(Durable Good Orders)代表未来一个月内,对不易耗损的物品订购数量,该数据反映了制造业活动情况,就定义而言,订单泛指有意购买、而预期马上交运或在未来交运的商品交易。该统计数据包括,对汽车、飞机等重工业产品和制造业资本用品,其他诸如电器等物品订购情况的统计。若该数据增长,则表示制造业情况有所改善。反之若降低,则表示制造业出现萎缩。

平均小时薪金解读

平均小时薪金(Average Hourly Earnings)是用平均每小时和每周收入衡量私人非农业部门的工作人员的工资和薪水水平。

每小时收入数据反映了每小时基础工资率的变化,并反映了加班的奖金增长情况,平均小时薪金可能较早地反映出行业工资和薪水成本变化趋势与雇用成本指数相辅相成,共同为衡量总劳动成本提供参考。

该指标存在着一定的易变性和局限性,但仍然是一个月中关于通货膨胀的头条消息。

采购经理人指数(PMI)解读

采购经理人指数(Purchase Management Index)是衡量制造业在生产、新订单、商品价格、存货、雇员、订单交货、新出口订单和进口等八个范围的状况。

采购经理人指数是以百分比来表示,常以50%作为经济强弱的分界点:即当指数高于50%时,被解释为经济扩张的信号。当指数低于50%,尤其是非常接近40%时,则有经济萧条的忧虑。

就业报告解读

就业报告(The Employment Report)包括与就业相关的信息,分别由两个独立的调查得出,即企业调查和家庭调查。

其中,企业调查提供有关非农业部门的就业情况,平均每小时工作和总小时指数;家庭调查提供有关劳动力、家庭就业和失业率的情况。非农业就业衡量在所有非农工业中有收入人员的数字,如制造业和服务业。

就业报告通常是市场最为敏感的月度经济指标,投资者通常能从中看到众多市场敏感的信息。比如,强劲的非农就业情况表明了一个健康的经济状况,并可能预示着更高的利率,反之亦然。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

IFO 经济景气指数解读

IFO 经济景气指数（IFO Business Climate Index）是由德国 IFO 研究机构所编制，为观察德国经济状况的重要领先指标。IFO 是德国经济信息研究所注册协会的英文缩写，1949 年成立于慕尼黑，是一家公益性的、独立的经济研究所，被称为德国政府智库之一。

IFO 经济景气指数的编制，是对包括制造业、建筑业及零售业等各产业部门每个月均进行调查，每次调查所涵盖的企业家数在 7 000 家以上，依企业评估目前的处境状况，以及短期内企业的计划及对未来半年的看法而编制出的指数。

由于 IFO 经济景气指数为每月公布信息，并且调查了企业对未来的看法，而且涵盖的部门范围广，因此在经济走势预测上的参考性较高。

ISM 指数解读

ISM 指数是由美国供应管理协会公布的重要数据，对反映美国经济繁荣度有重要影响。

美国供应管理协会（the Institute for Supply Management，ISM）是全球最大、最权威的采购管理、供应管理、物流管理等领域的专业组织。该组织成立于 1915 年，其前身是美国采购管理协会，目前拥有会员 45 000 多名、179 个分会，是全美最受尊崇的专业团体之一。

ISM 指数分为制造业指数和非制造业指数两项。

ISM 供应管理协会制造业指数由一系列分项指数组成，其中以采购经理人指数最具有代表性。该指数是反映制造业在生产、订单、价格、雇员、交货等各方面综合发展状况的晴雨表，通常以 50 为临界点，高于 50 被认为是制造业处于扩张状态，低于 50 则意味着制造业的萎缩，影响经济增长的步伐。

ISM 供应管理协会非制造业指数反映的是美国非制造业商业活动的繁荣程度，当其数值连续位于 50 以上水平时，表明非制造业活动扩张，价格上涨，往往预示着整体经济正处于一个扩张状态；反之，当其数值连续位于 50 以下水平时，往往预示着整体经济正处于一个收缩状态。

汽车销售解读

汽车销售（Auto Sales）是消费者支出的重要组成部分，同时能很好地反映出消费者对经济前景的信心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常，汽车销售情况是我们了解一个国家经济循环强弱情况的第一手资料，早于其他个人消费数据的公布。因此，汽车销售为随后公布的零售额和个人消费支出提供了很好的预示作用，汽车销售额占零售额的25%和整个消费总额的8%。另外，汽车销售还可以作为预示经济衰退和复苏的早期信号。

消费者信贷余额解读

消费者信贷余额(Consumer Credit)，包括用于购买商品和服务的将于两个月及两个月以上偿还的家庭贷款。

在西方国家，贷款消费是一种很普遍的现象，在购买大宗商品，比如房屋、汽车，或是购买大宗服务，比如接受大学教育等情况下，向银行申请贷款的民众数量会相当多，从而形成消费者信贷余额。

一般来讲，消费者信贷余额增加表明消费支出和对经济的乐观情绪增加，这种情形通常产生于经济扩张时期，信贷余额下降表明消费支出减少，并可能伴随着对未来经济活动的悲观情绪。

美联储系统注解

美联储(The Fed)是根据1913年美国国会的一项法案设立的。在美联储成立之前，美国经济所需要的资金和信贷活动都由一个分散化的银行系统来承担。

美联储共由12家区域性的联邦储备银行构成，每一家区域性银行都有自己的董事会，并各自推举一名代表出任美联储联邦顾问委员会成员，每年在华盛顿进行四次集中会议；而联邦公开市场委员会则由区域性银行控制；货币政策委员会在联储主席的带领下进行货币政策决策工作。

每月，美联储货币政策委员会都将召开货币政策会议，对各联储银行收集来的消息和其他相关经济信息进行分析，并对当前和未来的经济形势做出评估，随即决定采用什么方式来配合经济的增长或延缓经济的下滑，包括利率水平的决定。

由于美国经济在世界上的主导地位，美联储对国内和国际经济的看法和政策都显得非常重要。

通货膨胀因素

通货膨胀或者通货膨胀预期，是影响商品，特别是大宗商品价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上涨的最为重要的非供求类因素之一。

当一个经济体中的大多数商品和劳务的价格连续在一段时间内普遍上涨时，宏观经济学就称这个经济体经历着通货膨胀。需要说明的是，仅有一种商品的价格上涨，不是通货膨胀。只有大多数商品和劳务的价格持续上涨才是通货膨胀。

从不同的角度看，通货膨胀可进行如下的分类：

1. 按照价格上升的速度进行分类。通货膨胀包括三种，一是温和通货膨胀，指每年物价上升的比例在 10% 以内。二是奔腾通货膨胀，指年通货膨胀率在 10% —100% 之间。三是超级通货膨胀，指通货膨胀率超过 100% 。

2. 按照对价格影响的差别分类。通货膨胀包括两种，一是平衡的通货膨胀，即每种商品的价格都按照相同的比例上升。二是非平衡的通货膨胀，即各种商品价格上升的比例并不完全相同。

3. 按照人们的预期程度进行分类。通货膨胀包括两种，一种是预期外的通货膨胀。即价格上涨的速度超出人们的预料，或者人们根本没有想到价格会上涨。另一种为预期内的通货膨胀，通胀率在人们的预期内，一般表现为温和的惯性的通胀。

通货膨胀产生的原因，主要有四个方面：一是因为货币发行过量导致的通胀，当一经济体货币供应量严重大于实物供应量时，则会发生作为货币现象的通货膨胀。也就是我们常说的“流动性过剩”所导致的通货膨胀。二是因为需求超额增加而导致的需求拉动型通货膨胀。三是成本推动型通货膨胀。指的是在没有超额需求的情况下，由于供给成本提高导致的通胀。四是结构性通货膨胀。是指由于经济结构因素的变动所导致的通货膨胀。

衡量通货膨胀率的变化主要有生产物价指数、消费物价指数和零售物价指数三个指标。生产者价格指数(PPI)主要反映生产资料的价格变化状况，用于衡量各种商品在不同生产阶段的成本价格变化情况。消费者价格指数(CPI)是对一组固定的消费品价格进行衡量，主要反映消费者支付商品和劳务的价格变化情况。零售物价指数(RPI)是指以现金或信用卡形式支付的零售商品的价格指数。

在商品分析中，通过对通货膨胀相关指标的定量分析，如果能够判定经济处于通胀阶段，则可以判定商品价格将受到通胀的支撑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同时，我们还要注重对通胀预期的分析，通胀预期常常是大宗商品出现趋势性上涨的催化剂。对通胀预期的分析，主要是对各国央行的货币政策宽松程度的分析，来判断宏观经济是否出现或者将会出现"流动性过剩"。

流动性过剩，简单来说，是指各国货币当局货币发行过多，货币量增长过快，银行机构资金来源充沛，居民储蓄增加迅速。人们通常通过不同统计口径的货币信贷总量指标，包括流通中的现金(M0)、狭义货币供应量(M1)、广义货币供应量(M2)等的变化和对比来判断宏观经济流动性过剩的发展状态。流动性过剩产生后，大量的多余的资金出于资本逐利的本性，必然会寻找投资出路，这将导致投资过热，并暗含通货膨胀风险。

附：

把握物价总指数变化对不同商品价格走向的影响

不同大宗商品价格的走向总是和物价总指数或商品价格总变动指数的运动趋势相关，这是我们在判断商品价格走势时，可以参考的。在衡量国际基本商品价格走势的指标中，最具有代表性的是美国商品研究局(Commodity Research Bureau)公布的一种期货价格指数，通常简称为 CRB 指数。CRB 指数以一揽子的商品价格为组成成分，计算得到的商品指数，反映的是美国商品价格的总体波动。由于 CRB 指数涵盖的商品都是原材料性质的大宗物资商品，而且，由于其价格来自期货市场，其及时性无与伦比。因而指数在反映世界商品价格的总体动态上有着特殊的作用。它不仅能够较好地反映出生产者物价指数(PPI)和消费者物价指数(CPI)的变化，甚至比 CPI 和 PPI 的指示作用更为超前和敏感，可以看做是通货膨胀的指示器。

(1) LME 铜与 CRB 指数

铜是 CRB 指数构成成分中的一种商品。铜作为一种重要的工业生产资料，与经济形势密切相关。因此，CRB 指数波动与铜价走势有着十分强烈的关联性。从历史上两者走势的对比可以看出有以下几个方面的特征：其一，铜价与 CRB 指数波动的大趋势是一致的，尽管在底部或者顶部的时间可能有所不同。这种大趋势一致性产生的主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要原因还是建立在经济发展的基础上，毕竟两者反映的均是经济的发展趋势。其二，两者走势在短期存在差异性，有时甚至差异性较大。其三，CRB指数波动对铜价走势具有一定的先导性。由于CRB指数集中了大多数商品的价格波动成分，比较全面地反映了大宗商品供求关系，对经济形势的变化也就十分敏感，因而在趋势的形成上往往要比铜价更早一些。

(2) CBOT黄大豆与CRB指数走势对比

统计显示，大部分大宗商品走势都和CRB指数走势呈现正相关的关系，以下是CRB指数和美国黄大豆期货长期走势对比：

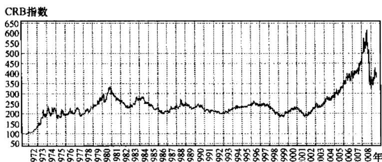


图1　CRB指数1972—2009年长期走势

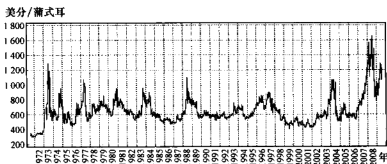


图2　CBOT黄大豆1972—2009年长期走势



货币、利率因素

商品市场与金融货币市场有着紧密的联系。汇率的变动、利率的高低都直接影响商品期货价格变动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（一）美元升值或贬值趋势影响大宗商品走向

由于美元在世界货币中处于主导地位，世界大多数大宗商品的贸易均以美元为标价货币，因此美元的涨跌基本与大宗商品价格呈现反向的运动。在商品供求关系不变情况下，美元走弱，以美元计价的大宗商品价格必然上涨，美元走强，以美元计价的大宗商品价格必然下降。因此，一般情况下，在美元出现上涨趋势时，大宗商品价格受到抑制，在美元出现下跌趋势时，大宗商品价格受到支撑。但是，美元走势与大宗商品走势也并不是非常严整的反向关系，两者的反向走势具有“神似形不似”的特点，这是我们在实际运用中需要注意的。

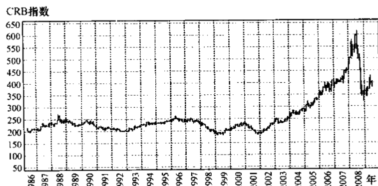


图 3 CRB 指数 1986—2009 年长期走势

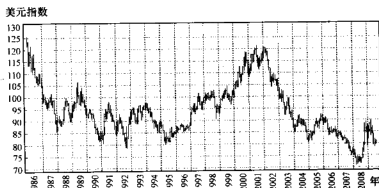


图 4 美元指数 1986—2009 年长期走势

如图 3、图 4 对比所示，2002 年至 2008 年，大宗商品走出一波大牛市行情，代表大宗商品走向的 CRB 指数从 200 持续上升到 600。大牛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市形成的关键因素之一就是美元的持续贬值。美元指数从 120 持续下降到 75 以下。

国际市场中，汇率通过商品出口竞争力、商品进口需求等方面来影响各国的商品期货价格，比如，1998 年后，巴西雷亚尔、阿根廷比索先后相对于美元大幅贬值，使得南美黄大豆出口旺盛，促使南美黄大豆产量连续攀升。再比如，2002 年 5 月份后，美元出现阶段性贬值，以美元计价的伦敦铜价对于欧洲市场来说价格相对便宜，伦敦铜价因而受到欧洲市场买盘的支撑，等等。

（二）人民币升值或贬值趋势影响国内大宗商品走向

汇率是本国货币与外国货币交换的比率。当本币贬值时，即使外国商品价格不变，但以本国货币表示的外国商品价格将上升，反之则下降，因此，汇率的高低变化必然影响相应的本国期货价格变化。

当人民币出现升值趋势时，由于大宗商品进口成本相对降低，因此抑制国内商品价格。在人民币相对美元出现下跌趋势时，国内大宗商品价格受到支撑。

在宏观经济政策上，一国本币的升值常常成为对抗通货膨胀的政策武器。2008 年前几年，随着国内通货膨胀的升温，人民币也开始出现阶段性升值。

（三）利率变动对大宗商品一般存在滞后影响

利率调整是政府紧缩或扩张经济的宏观调控手段。利率的变化对商品期货价格的影响主要通过两个途径，其一是通过对经济的调控，间接影响商品的需求；其二是通过对社会货币资金供应量的调控影响商品；其三是通过对商品的交易成本来影响商品，包括投资者持仓利息成本，交割成本等。

值得注意的是，当一个国家开始宣布提高（降低）利率的时候，经济增长的步伐并不会立马停止，经济增长的惯性仍然存在，商品需求的增长仍然继续。因此，利率变动对大宗商品的影响一般存在滞后反映。一般都需要连续的加息或者降息后，才能实质性的影响到商品需求的减少或增加。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一般政治、政策因素

商品期货价格对国际国内政治气候、相关政策的变化十分敏感。政治因素主要指国际国内政治局势、国际性政治事件的爆发及由此引起的国际关系格局的变化、各种国际性经贸组织的建立及有关商品协议的达成、政府对经济干预所采取的各种政策和措施等。政治是经济的最集中反映，政治环境的任何一个微小变化都会使每个经济集团或个人做出相应的反应。各种政治、政策因素的变化常常对商品价格造成不同程度的影响，因此期货投资者有必要认真研究国内外政治气候的变化情况。

（1）国家领导层政策取向因素

影响全球经济发展的主要经济大国领导人的更选、商品主要生产贸易国领导人的变更，对商品期货市场的影响是比较显著的。领导者的变更往往意味着新经济政策或者与商品相关的行业政策的出台。比如，美国第43任美国总统布什上台后，大力推动替代能源的新能源政策，从而主导了玉米、黄大豆在生物能源上的革命性的需求增长。另外，一个国家随着党派或者政治派别的力量变化，主导与商品相关的政策的政治派别的变更，也常常成为影响商品的因素。

（2）国际政治局势以及战争因素

国际政治局势是否稳定对商品期货价格的影响也是很大的。一般来说，国际政局长期稳定对商品价格有稳定的影响；反之，国际政局经常动荡不安则会造成期货价格波动不已。战争是国际政治局势冲突的最高形式，世界上某一国家或地区爆发战争，都会直接或间接地影响该国家、该地区，甚至全球期货市场的动荡。例如，1980年9月21日伊朗和伊拉克爆发战争，9月22日纽约商品交易所黄金价格便涨至停板。

（3）商品生产政策因素

国家为大力发展某种行业，可采取一系列鼓励其发展的优惠经济政策，如减税，增加投资或提供优惠贷款等；反之，国家要想减少或限制某些行业的发展，可采用对其发展不利的经济政策进行宏观调控，如增加税收，减少投资或不予贷款等等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1996年，美国国会批准新的《1996年联邦农业完善与改革法》，使1997年美国农场主播种黄大豆的面积猛增10%，从而导致黄大豆的国际市场价格大幅走低。再如，2002年后一些西方主要大国对生物能源生产采取补贴制度，导致生物能源的原料生产面积增加。国内农业政策的变化也会对农产品期货价格产生影响，如1998年粮改政策，对主要农产品稻米、玉米、小麦等实行价格保护政策，国内稻米、玉米、小麦的生产面积因此一直呈增长趋势。再比如，近年来，石油输出国组织（OPEC）为控制石油产量和拟定统一的石油价格，经常召开各国代表会议进行协商，控制原油的生产量，对石油价格和相关性商品价格都会产生不小的影响。

（4）商品贸易政策的影响

贸易政策在一国范畴内是指对该国大宗商品的进出口限制和支持政策，它直接影响本国商品的可供应量。在全球范畴内，则是指国际性的或区域性的经济或贸易组织间的贸易约定。

国际经贸组织及其协定为了协调贸易国之间经济利益关系，许多贸易国之间建立了国际性的或区域性的经济或贸易组织。这些国际经贸组织经常采取一些共同的政策措施来影响商品供求关系和商品价格。国际大宗商品，如石油、铜、糖、小麦、可可、锡、茶叶、咖啡等商品的贸易均受有关国际经贸组织及协定的左右。

国内的例子，1999年7月起，我国对进口豆粕征收增值税，国内豆粕价格从1 350元/吨的低谷，猛涨至1 850元/吨。这一政策也带动国内黄大豆价格上涨，大连黄大豆2000年5月合约价格从1 850元/吨上涨到2 200元/吨。

当分析政治因素对交易所商品价格的影响时，投资者应广泛搜集、整理有关的资料、信息，并全面系统地加以分析，注意进行历史上同类政策发生时市场反应的对比分析，以把握政治、政策因素可能带来的影响，从而准确地分析预测商品期货价格未来变动的方向、幅度和强度。同时，期货投资者还应考虑到不同的商品对政治因素的敏感程度是不同的。如国际局势紧张时，对战略性物资价格的影响就比对其他商品的影响大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特殊政治、政策因素

（1）关于“中国因素”

2002 年以来，随着中国经济的持续的两位数的增长，中国经济快速增长对世界大宗商品的需求增长的拉动，成为 2002 年到 2006 年大宗商品价格大幅上涨的最为主要的经济支撑因素之一。在未来，印度等国家经济的持续增长也会对商品价格起到支撑作用。因此，人口大国经济快速发展对商品需求的增长不容轻视。

（2）关于“储备政策因素”

任何一个国家，为稳定本国物价，维护经济平稳增长，都要对大宗商品，特别是一些战略物资，建立国家储备。一手抓进出口控制，一手抓国家储备，是一个国家控制本国商品供求平衡的主要手段。国家储备政策的变化、国家储备数量的增减、国家储备的收、储，都会在很大程度上影响到对应商品的市场价格。比如，2008 年底中国决定建立黄大豆储备，到 2009 年 6 月建立储备 725 万吨，直接增加了世界黄大豆的需求，国际市场 2009 年陈豆价格因此而出现大幅上涨。

（3）关于“国家行政调控因素”

由于一些大宗商品的价格变化关乎国计民生，价格的异常变化，可能会导致社会不稳定的出现，这时可能会出现国家层面的行政调控。调控方式，以舆论引导、行政制约、出台行政法规为主。比如，2007 年下半年，随着国内豆油价格的大幅上涨，国家出台对企业提价进行行政限制的政策。

（4）关于“国家利益因素”

所谓国家利益因素，是指在大宗商品领域，不同国家为争夺各自经济利益，利用各种手段对商品价格产生的不同影响。随着经济全球化的加快，期货市场作为全球资源配置工具的作用越来越明显。一些掌握了大宗商品定价权的发达国家，利用各种手段，通过对大宗商品期货价格的控制来谋取本国集团利益或者国家利益。这些手段包括，支持本国财团、资本炒作大宗商品价格、发布有倾向性的供求数据等。

国家利益因素影响甚至决定商品价格的例子在现实中很多，比如，2003 年到 2008 年中国经济快速发展，对大宗商品原材料的需求如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

饥似渴，国际资本和财团正是看到这一点，疯狂发动原油、金属等中国必需的大宗商品的牛市，从而抑制中国经济的发展。再比如在过去的数年中，巴西和美国一直是全球黄大豆的主要生产商，但是黄大豆的定价权掌握在美国手中，因此在巴西黄大豆上市季节前，黄大豆价格有时会受到一定的抑制。

当然，我们至今仍不能找到确凿的证据证明是国家利益在背后驱动价格，但对于一名期货投资者来说，要认知到不同国家利益在价格背后的角逐可能就是某一价格运动现象的本质。



结束语

笔者尽可能全面地罗列了影响商品期货的主要宏观因素类别，但仍不够全面。如我们在“商品期货内因分析基本技术”中所述，我们在把握这些因素对商品的影响时，一定要注意三点：一是综合性，即全面把握各种因素的综合影响。二是重点性，针对不同商品，不同供求状态，把握对价格能产生显著影响的重要的因素。三是前瞻性。当然，第三点最为重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

商品期货供求分析

所谓商品供求关系的分析，是指对某一时间阶段或者某一生产年度里商品的供求状况的分析。通过商品供求关系的分析，能够得出商品在所分析的时间段里的供求基本状况。这一状况的好坏（指供不应求还是供大于求）与市场的涨跌概率有着较大的联动性。

供求关系分析

根据经济学原理，当商品供大于求时，价格下跌，当商品供不应求时，价格上涨。商品的供求平衡方程式可以表示为：供应（期初库存量＋本期产量＋进口量）＝需求（国内需求量＋出口量＋期末库存）。

（1）供给方面

期货商品供给分析主要考察本期商品供给量的构成及其变化。本期商品供给量主要由期初存量、本期产量和进口量三部分组成。

期初存量是指上年或上季积存下来可供社会继续消费的商品实物量。根据存货所有者身份的不同，可以分为生产者存货、经营商存货和政府储备。前两种存货可根据价格变化随时上市供给，可视为市场商品可供量的实际组成部分。而政府储备的目的在于为全社会整体利益而储备，不会因一般的价格变动而轻易投放市场。但当市场供给出现严重短缺，价格猛涨时，政府可能动用它来平抑物价，则将对市场供给产生重要影响。

本期产量是指本年或本季的商品生产量。它是市场商品供给量的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主体，从短期看，主要受生产能力的制约，以及资源和自然条件、生产成本及政府政策的影响。本期进口量是对国内生产量的补充，通常会随着国内市场供求平衡状况的变化而变化。同时，进口量还会受到国际国内市场价格差、汇率、国家进出口政策以及国际政治因素的影响而变化。

（2）需求方面

主要把握国内需求量、出口量、期末库存量三个方面。

国内需求量主要受消费者的收入水平或购买能力、消费结构变化、消费者人数、商品新用途开发、替代品的价格及获取的方便程度等因素的影响。

出口量是本国生产和加工的商品销往国外市场的数量，分析其变化应综合考虑影响出口的各种因素的变化情况，如国际、国内市场供求状况，内销和外销价格比，本国出口政策和进口国进口政策变化，关税和汇率变化等。例如，我国是玉米出口国之一，玉米出口量是影响玉米期货价格的重要因素。

期末库存量是商品需求的组成部分，是正常的社会再生产的必要条件。当本期商品供不应求时，期末库存将会减少；反之就会增加。因此，分析本期期末存量的实际变动情况，即可从商品实物运动的角度看出本期商品的供求状况及其对下期商品供求状况和价格的影响。



供求平衡的数据模型

在现代商品分析理论中，使用供求平衡模型对价格变化进行总结和分析的方法非常普遍。

在 CBOT 农产品市场中，专业的市场分析机构经常使用数理的方法，对农产品期货价格建立预测模型。模型基本的构造依据是：商品供大于求，价格下跌。商品供不应求，价格上涨。

这样，分析者通过对商品历史的供应数据（包括产量、进口）、需求数据（消耗、出口）以及相对应的库存水平，与商品当期发生的价格水平进行对比。通过这种对比，可以模拟出商品价格水平与供应、需求或者库存的线性关系。这一种方法中，最为重要的一种途径就是建立库存与价格的线性关系。

在这种关系建立后，分析者可以通过对当前或者未来的商品供求，特别是库存的预测，把握当前或者未来价格合理的波动区间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一种方法，就是使用供求模型对价格进行预测的方法。以下举例说明：

（一）美国农业部——黄大豆期末库存与农场价格

以下是美国农业部2006年2月份对美国黄大豆供求平衡进行预测的数据表，其中“期末库存”与“农场价格”的关系是正相关的。2003/2004年度期末库存为1.12亿蒲式耳，对应的农场价格为7.34美元/蒲式耳；2004/2005年度期末库存为2.56亿蒲式耳，对应的农场价格为5.74美元/蒲式耳；2005/2006年度期末库存为5.55亿蒲式耳，对应的农场价格区间为5.20—5.80美元/蒲式耳。

表1　美豆情况

美国黄大豆	2003/2004	2004/2005	2005/2006
总供应量	2 638	3 242	3 346
总需求量	2 525	2 986	2 792
期末库存	112	256	555
农场价格	7.34	5.74	5.20—5.80

供求：百万蒲式耳，价格：元/蒲式耳

（二）Fcstone公司——单产与期货价格

2006年2月16日，美国Fcstone公司分析师通过对2006/2007年度美国黄大豆（2006年9月收获）单产的几种可能的预测，来分析未来价格可能的表现：

表2　2006—2007美豆供需平衡简表

种植面积　74.4					
收割面积　73.88					
单产	36	38	40	42	44
期初结转	580	580	580	580	580
总产量	2 641	2 788	2 935	3 082	3 228
总供给	3 221	3 368	3 515	3 662	3 808
总需求	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
期末结转	221	368	515	662	808
11月合约在不同月份的价格：					
3月	6.5	6	5.5	5.25	4.8
4月	6.5	6	5.6	5.5	4.8
5月	6.6	6	5.7	5.4	4.8
6月	7	6	5.6	5.1	4.5
7月	7	6	5.5	5.1	4.5
10月	6.5	5.75	5.4	5.15	4.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）青马投资——库存需求比与期货价格

2001 年至 2006 年库存需求比和价格的关系对照：

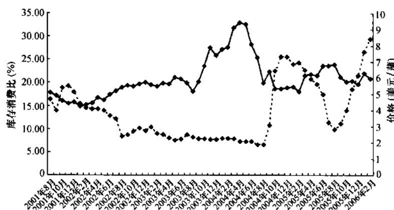


图 1 美国黄大豆库存需求比（虚线）和 CBOT 黄大豆综合价格（实线）的比较

图表来源：青马投资数据库

库存消费比作为衡量商品供求情况的一项指标，在商品期货市场上对于未来价格走势具有很强的预测作用。在美国，由于有 USDA 这一权威性的机构定期发布供求数字，立场适中、预测可信，能够得到大部分人的采信，因此历来 CBOT 黄大豆价格走势几乎完美的反映出报告中库存消费比的数字变动。直到 2004 年后受到美元持续贬值的影响，大批资金涌入商品市场规避通胀风险寻求保值，冲击了商品市场原有的价值走向，才使得黄大豆期货价格同库存消费比出现一定程度的背离。

1984 年至 2006 年库存需求比和价格的关系对照：

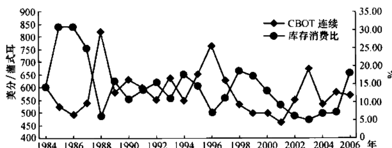


图 2 CBOT 黄大豆连续价格与库存消费比

图表来源：青马投资数据库

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上图为1984年至今CBOT黄大豆连续价格与库存消费比之间的走势关系，其中的黄大豆价格使用的是CBOT黄大豆指数每年9月末的价格，库存消费比使用的是USDA每年9月份公布的新年度供求预测数字。从图中我们可以发现在23组样本数据中的21组表现出相当规则的反向关系，两组例外的情况分别发生在2001年和2005年。其中2001年整个商品市场陷入熊市，当时的CRB指数处于历史次低位，包括石油、金属、农产品在内的几乎所有品种都低迷不振，受到这种气氛的影响黄大豆价格几乎下跌到450附近，与规则背离；2005年9月，USDA对新年度的单产预测出现较大误差，当时的库存消费比预测值仅为6.9%，但事实证明该年度的最终值高达18.19%，历史上接近这个库存消费比数字的年度中黄大豆价格应该在500点左右的位置，然而2005—2006年度中商品市场的热点问题之“指数基金入场作多”支撑了黄大豆价格。

分析商品静态供求应该注意的问题

1. 通常情况下，一般商品的需求量是稳定的，其变化对市场的影响也是循序渐进的。一般地，基本金属产品需求量的变化快于大宗农产品。

2. 通常情况下，大宗农产品的生产技术的变化过程是缓慢的，因此，影响其供应量的主要是生产自然条件和相关农业政策。

3. 商品供求状况的变化与价格的变动是互相影响、互相制约的。价格上升时，供给增加，需求减少；价格下降时，供给减少，需求增加。但是，这一反作用需要一段时期的过渡时间。特别是在商品价格上升趋势形成后的阶段，价格的上涨反而会刺激市场的囤积需求，从而出现价格上涨、需求增加的现象。

着重把握商品供求发展趋势

商品供求状况对期货价格的影响在很大程度上取决于交易者对供求变化的心理预期。因此，对商品未来几个月中的供给和需求情况进行预测，是把握市场未来走势的重要方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在进行商品供求状况的分析时，为提高预测的准确度，我们可以根据商品供求的历期资料建立一定的趋势模型，对商品的年产量、需求量、进出口量的变动进行趋势分析，预测下一年的趋势值。

特别需要指出的是，在宏观经济运行比较平稳的年代里，研究商品的供求平衡是把握价格趋势的首要手段。特别是在农产品研究方面，除了经济或者汇率异常波动的年代，供求平衡研究永远是第一位的。其中关键的是把握现在的供求现状怎样向未来转变，也就是要把握好供求平衡分析的静态和动态的问题，要找出导致其转变的关键点。但是，在宏观经济不平稳的年代，商品价格便主要受宏观经济所主导，比如 2008 年美国金融危机爆发后，商品市场受到金融危机所导致的资金紧缩的严重影响等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

商品期货季节因素分析

季节性分析法的理论探讨

1848 年，紧靠美国中西部产粮区的芝加哥小城，成了美国最大的粮食集散地。但是，粮食价格在收获季节里的一跌再跌，青黄不接时却大幅上涨的现象，让商人们颇为头痛。于是，芝加哥 82 位商人便发起组建了芝加哥期货交易所（CBOT），也就是以此为基础，全球期货交易才如火如荼地开展起来。

季节性变化是大宗商品价格运动的特有属性，虽然期货市场出现的目的是为了缓解现货价格的频繁波动，但是季节性波动的规律并不是完全可以消除的。而且在期货与现货的联系越来越密切的今天，商品期货价格的季节性波动越来越明显。供应淡季或者消费旺季时价格高企，而在供应旺季或消费淡季价格低落，成为商品期货价格波动的普遍规律。

对于全球黄大豆来说，从每年的 4 月份开始，北半球的黄大豆主产国——中国和美国开始播种，到当年 9 月份后开始收割。从当年的 10 月份开始，南半球的主产国——巴西和阿根廷又开始播种，次年三四月份开始收割。从这一种植生长周期可以看出，每年的七八月份属于全球黄大豆的供应淡季，黄大豆"青黄不接"，消费需求旺盛，因此价格高企。而每年的 11 月份左右是全球黄大豆的供应旺季，现货供应充足，价格属年内低谷。

郑州小麦交割标准品为二等硬冬白麦，我国硬冬白麦种植时间为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10月上旬(寒露后)至下旬,小麦生育期为230天,收获期在5月下旬至6月初。一般情况下,每年冬麦上市后的7月份为小麦的供应旺季,价格最低。从9月份开始,小麦消费逐渐进入旺季,现货价格稳步上升,春节左右价格抵达年内高点。

铜铝等工业品价格的季节性变化主要与用铜行业的季节性开工率有关。早春季节里,住房和汽车业为晚春和夏季的生产高峰大量购买铜原料,铜价在2月至4月达到年内季节性高点。晚春需求高峰过去后,夏季的到来使得需求趋于疲软,铜价低点也一般在秋初出现。因此,每年二三季度为全球铜消费的淡季,一四季度为旺季,现货市场的价格低点一般出现在秋初。

季节性分析法就是根据商品价格的季节性变化规律对商品期货走势进行分析的方法。它力图勾画出在某一年份中,可能发生价格上升或下降的某些特殊时期,或者力图指出最可能出现全年价格最高点和最低点的一些特殊月份。对于季节性分析法的归属,有人认为属于基本分析的范畴,有人则认为属于技术分析的范畴。前者的理由是因为价格季节性变化的根本原因是由生产和消费因素的相互作用产生的,而后者的理由是因为价格的季节性变动表现为一系列的价格变动周期。

笔者更倾向于季节性分析法属于基本分析的范畴。在实践中,我们可以把价格的季节性波动作为影响市场走势的一个基本因素。例如,在消费淡季末期,价格的上涨将受到供应旺季即将到来的影响,季节性压力就成为市场中的一个利空因素,如果季节性利空因素对市场的作用超过市场中的其他利多因素,那么价格的上涨通常就会趋于结束。

在一般意义上,期货商品总供求面的变化决定着商品期货的长期走向,而季节性因素和其他阶段性因素决定着商品期货的中短期走势。因此,在阶段性因素没有突出表现的情况下,商品期货(特别是农产品期货)的走势轮廓就是由长期大趋势和季节性价格周期变化叠加而成。

在DCE黄大豆的长期走势图上,我们可以发现:1996年至今,每年因季节性而形成的阶段性高点分别出现在:7月15日(1996年)、10月13日(1997年)、8月10日(1998年)、8月9日(1999年)、11月27日(2000年因8·28政策行情出现反季节走势,但其间自9月4日至10月15日也为调整阶段)、7月16日(2001年)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，季节性分析法在某些市场阶段是非常有效的，但在某些市场阶段中却是低效的。以黄大豆期货为例，当供求关系处于大致平衡的状况下，价格在上述时间之后出现的反向运动的幅度相当大。这在1996年（黄大豆牛市末期）以及1999年至2001年（黄大豆熊市末期）表现突出：1996年主要合约价格在当年3至7月上涨700元，8至12月则下跌800元；同样，在1999年至2001年的大平衡市场中，价格在供应淡季和供应旺季上涨和下跌的幅度均大致相同。

但是，在供求失衡的情况下，如在1997年3月至1999年5月，价格的季节性表现非常不明显。此间，价格出现的两次反弹的幅度仅仅是此前一波下跌幅度的30%左右。这说明，在商品总供求关系处于基本平衡的时候，季节性规律表现的最为明显，但是在供求失衡的状态下，这种规律的表现非常不明显。特别是在供求刚刚开始逆转的时候，季节性表现的痕迹更会被市场汹猛的涨跌趋势所冲淡。这提醒我们，在依据季节性规律进行交易的时候，不能不考虑因为季节性因素影响市场的权重低于其他因素而可能会导致的交易亏损。

值得一提的是，通过季节性分析法，我们可以确定价格的回调肯定会发生，但却无法知道会在何时，以及以什么样的方式发生。可以说，季节性分析只能为我们提供市场发展的轮廓，但很难给具体的操作提供详细的指导，也许这就是这种分析方法的盲区所在。

农作物市场季节性走势规律分析

农产品的共性就是具有固定的一年一度的播种、生长和收获季节性周期，也恰恰是农产品这种特有的季节性供求关系变化使得其价格波动在每年的一些特定时期内同向运动的趋势性十分明显。一般来说，我们可以根据这种季节性特征把农产品走势大体分为：播种生长阶段、收获季节、销售淡季和销售旺季等几个不同阶段。又因为期货价格是现货价格的指引，它们的基本面影响因素是一致的，走势基本是联动的，因此，下面我们以几个品种为例，从季节性影响因素这个角度分别对其期货价格走势进行对比分析：

首先拿黄大豆品种来说，根据自然规律从每年的4月开始，北半球的黄大豆主产国开始播种，当年9月份开始收割。从10月份开始，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

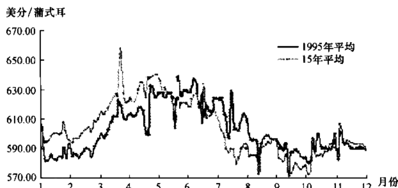


图 1 CBOT 黄大豆连续价格季节性规律

南半球的黄大豆主产国又开始播种，次年四五月份收割。从这一种植生长周期可以总结出，每年的七八月份属于全球黄大豆的供应淡季，黄大豆青黄不接，消费需求旺盛，因此价格多是高企；而每年的 11 月份左右是全球黄大豆的供应旺季，现货供应充足，价格多处年内低谷，这一规律从图 1 CBOT 黄大豆行情长期走势中不难得到验证。

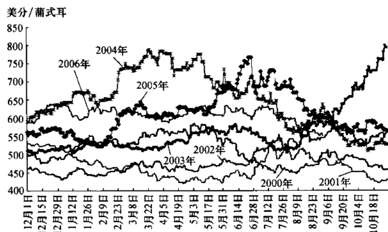


图 2 CBOT 黄大豆季节性走势

仔细观察 CBOT 和 DCE 黄大豆近年来季节性走势图，首先我们可以发现，国内外黄大豆价格的相关性很强，纠其原因主要是：2000 年以来人们膳食结构的调整使得我国黄大豆需求激增，国产黄大豆远远不能满足市场的消费。加之进口黄大豆出油率高，使得进口黄大豆数量出现大幅增长，导致国内外黄大豆价格走势联动性增强；其次，我们还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

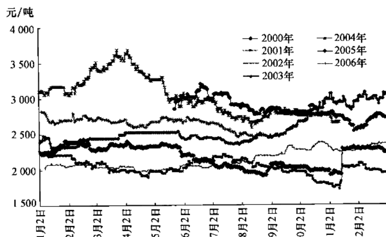


图 3　DCE 黄大豆季节性走势

可以发现:2000 年至今,每年因季节性而形成的阶段性高点多出现在 5 月—8 月,主要是因为每年 3—5 月是销售旺季,而七八月份又是供应淡季,这样高点出现在这期间就不足为奇;9—11 月份进入黄大豆收获季节,受供应压力影响价格多处年内低点,产量确定后,随着消费的增加,库存的减少,价格又开始抬头趋涨。不过,每年 2 月份多是过节时期,市场交投清淡,谷物价格通常盘跌。这些规律都很好验证了黄大豆价格的季节性波动趋势。

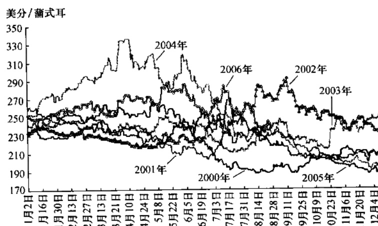


图 4　CBOT 玉米季节性走势

接着再看玉米品种,玉米与黄大豆的生长周期相差无几,从图 4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以发现玉米最明显的特征是仲夏到收获期间价格多是走低。由于新年度玉米产量不确定性的影响，7 月份的价格往往达到年内最高。即使在 7 月份中期之前价格开始跌落的年份，如果收获前景可观，价格仍可持续走低。每年 10 月正值收获季节，由于大量玉米集中上市，市场供应压力最大，价格往往会跌到一年中的最低水平。而后随着时间的推移和持续不断的消费，玉米库存量也越来越少，而价格也随着变化。时下，玉米即将进入收获期，八九月份 USDA 报告连续调高玉米单产，意味着对新年度玉米丰产的预期在增强。本来玉米收获季节供应压力就大，这样的丰产预期更加剧了供应压力，因此根据季节性走势规律，今年上市前后这段时间玉米反季节走高的可能性不大。

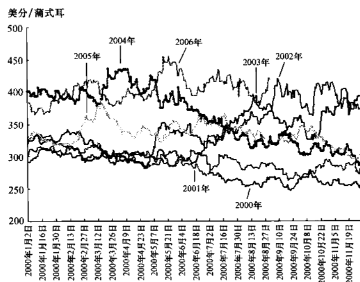


图 5 CBOT 小麦季节性走势

最后转到国内外小麦品种上，以北半球冬小麦为例，其播种时间为 10 月上旬（寒露后）至下旬，收获期在 5 月下旬至 6 月初。小麦有两个明显的季节倾向：其中之一就是冬末到收获季节来临之前的春季这一时期惯于下跌。多数年景，小麦价格在一二月份因资金回笼影响都会经历季节性疲弱期。又因每年冬麦上市后的 7 月份一般为小麦的供应旺季，价格多处年内最低点；另一个趋势就是从收获季节的低点到秋季或者冬初小麦消费逐渐进入旺季，价格倾向于上涨，春节左右因消费带动价格到达年内高点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

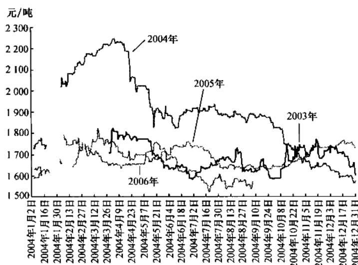


图 6　WS01 季节性走势

综观以上三个品种的季节性因素对价格变化的长期影响作用，尽管活跃的期货交易可以削弱较明显的价格运动趋势，但特定时节的价格同向波动趋势仍然十分明显。从中我们可以总结出：农产品的价格趋势主要是受供给和需求两个基本面因素影响。而农产品的生长周期又是有季节性的，这样每年从作物播种到收获前夕，由于旧年度作物的库存量与新年度作物的产量存在不确定性，作为具有预测效应的期货交易往往容易随着市场对天气、病虫害等因素的炒作而大幅波动；其后随着收获季节到来农产品每个品种的新年度产量情况逐渐明了，必然市场就开始面临季节性的供应压力，若是丰产年头供应压力则最重，价格也最弱。若是减产年头则价格很容易走出反季节性上涨行情；新粮上市后随着时间的推移，期货价格对需求、库存等因素的反应越来越敏感，其趋势性也越来越明显，尤其进入消费旺季，市场的供需矛盾不断得到深化，此时市场人气越来越旺，持仓量迅速增加，期货价格往往最强，当然其中也不乏对新概念题材的炒作。因此，季节性因素是我们在制订农产品操作计划时应该考虑的一个重要因素。

我们分析上述几个品种价格的季节性走势是建立在对各品种长期数据统计的基础之上的，尽管其整体体现出了农产品由供求主导的季节规律性，但其中不时也存在偶然现象。例如 2003 年黄大豆收获季节的反季节上涨，主要是由于当时中国大量进口美豆，而恰恰美豆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

又大幅减产，一时间美国黄大豆库存消费比创二十几年来历史新低，处于那种供求严重失衡状态，市场充满了对未来供不应求的预期，季节性收获压力完全被抹煞，导致价格在收获季节一路狂飙。此外，一些国家的政治、经济等突发因素，还有一些新概念题材的影响也容易导致价格的反季节性走势。这就提醒我们，在分析相关农产品走势时，也不能只简单地依据其季节性走势来操作，其他阶段性的因素也需要时时加以关注并能做出客观评估。

总之，在世界范围大的供求基本平衡的前提下，农产品的季节性特征表现突出，当大的供求面严重失衡时，季节性特征往往容易被淹没，价格很容易走出反季节性行情。季节性特征是农产品的固有属性，进行季节性分析可以为我们提供价格短期内的发展趋势，但要把握其长期走势还必须同时兼顾其他大供求面的影响因素。



工业品市场季节性走势规律分析

季节性因素对工业品价格的影响

提到季节性因素对价格的影响，人们往往都会想到农产品价格的季节性变化。的确，农产品由于其固有的播种、生长、收获的周期使得其价格走势往往能够非常明显的体现在上述周期里供求关系的变化。笔者经过长期观察认为，农产品价格的季节性变化主要受到市场对供应预期的影响，即供应的季节性变化是农产品价格季节性变化的主导因素。而对于工业品价格而言，市场往往会忽视季节性因素对其的影响，但是通过近两年国内外一些主要工业品期货价格的走势观察，笔者认为，季节性因素虽然不能改变价格的长期运行轨迹，但是在市场阶段性的走势中对于价格的影响也是十分显著的，尤其是在相关商品大的宏观层面的影响因素不甚明朗的时期，季节性因素对于工业品中期价格的影响仍然具有指导意义。

首先我们来看几张主要工业品价格的季节性波动的统计图表，通过其长期的季节性图表我们发现在很多年份中，尤其是今年以来相关商品的走势与其长期的季节性走势之间存在非常大的相似性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

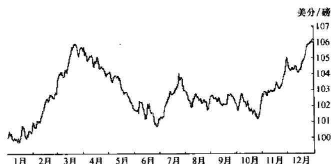


图 7 COMEX 铜 1970 年至今的季节性走势



图 8 CMX 铜指(4 000)日线

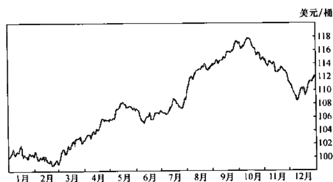


图 9 NYMEX 原油 1983 年至今的季节性走势

笔者认为上述铜和原油 2006 年价格走势与两个商品长期季节性走势极为相似情况的出现绝非偶然，主要源于进入 2006 年后全球精铜和原油的供求关系总体正在逐步走向平衡，长期供求关系的因素对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 10 美原油指数(6 700)日线

于中期价格的影响力逐步变弱,而阶段性供求关系的变化对于价格中期影响凸现,这也意味着工业品价格牛市的主升阶段(即由明确的利多因素占据绝对主导地位的阶段)已经结束,市场正在步入后牛市阶段抑或牛熊转换阶段。笔者通过对农产品长期走势与季节性走势的分析和对比总结出一个较为普遍的规律,即在牛市或熊市的主要阶段(即技术分析流派中波浪理论所指的第三大浪和第五大浪的过程),商品的季节性走势往往难以显现,而在牛市和熊市的初期和末期,由于导致价格运行的长期供求格局并未得到市场充分的认可,因此商品的季节性走势特征十分明显。如果说供应的季节性变化主导了农产品的季节性走势的话,那么需求的季节性变化在工业品价格的季节性走势中起着主要的决定作用。每年的2—5月间以及第四季度铜价之所以容易出现上涨行情,主要得益于全球精铜消费在这两个时期处于全年中较为旺盛的阶段;而美国夏季汽油消费的提升以及冬季取暖油消费的增长也往往是原油价格出现季节性上涨的主要诱因。

除了精铜和原油外,另一个工业品种——天然橡胶的季节性走势则更能反映出需求对于价格季节性的影响程度。从消费看,全球天胶消费全年呈现先抑后扬的季节性变化,近三年全球天胶消费均在四五月间出现当年的低谷,而在年初呈现当年的高峰。而日本橡胶的消费季节性更加明显,每年呈现三峰三谷的特征,即每年的3月、7月和10月是消费高峰,而1月、5月和8月是消费低谷,这种季节性的变化势必对东京橡胶期货价格的走势产生一定的影响,实际上我们从东京橡胶近十年的季节性走势中可以明显地看到日本天胶消费的季节性变化对期货价格的季节性影响是十分显著的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

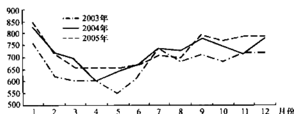


图 11 全球天胶消费的季节性变化

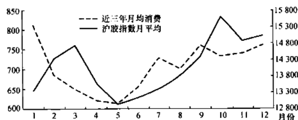


图 12 近三年全球月度平均消费量与沪胶指数

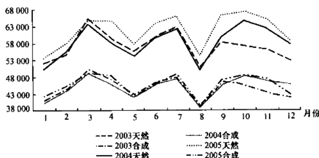


图 13 日本橡胶消费的季节性变化

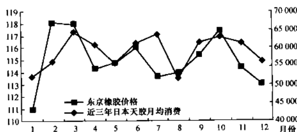


图 14 日本天胶消费的季节性变化对东京胶价格的影响

通过上述图表的对比和分析，我们可以清楚地看到，工业品价格的季节性走势在今年表现得十分明显，而相关品种消费的季节性变化

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是导致这种季节性走势的根本。但是，我们也应该清楚，上述品种价格的季节性走势是建立在长期数据统计的基础之上的，尽管其有着规律性的一面，势必也存在偶然性的一面，因此在分析相关商品走势时，不应只简单的依据商品的季节性走势来操作，其他阶段性的因素也需要我们加以把握并加以客观评估。

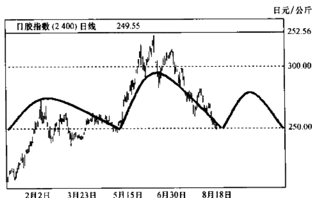


图 15　日胶指数(2 400)日线

此外供应的变化对于工业品价格在不同阶段的影响也不容忽视，如果供应的变化与消费的季节性变化产生相反的作用，那么相对应的商品的季节性走势特征就会减弱，相反如果供应的变化与消费的季节性变化对于价格的作用产生共振，则会明显强化相关商品的季节性特征。比如：天胶每年的九十月份受东南亚天气影响往往处于割胶淡季，而此时全球的需求则处于上升期，因此每年这一阶段胶价上涨的概率是相当大的，因此即使在过去的熊市中我们也会经常看到东京橡胶价格在此期间出现强烈的季节性反弹，对此我们在进行市场研判时应该引起足够的关注。

（本文作者：杨军　2006.08.22　摘自和讯网站）



季节性分析法实例分析

中秋时节话期货——国内商品期货主要品种近期走势分析(2002 年 9 月)

中秋的来临意味着农产品期货对夏季干旱题材的炒作将要结束，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金属市场也即将迎来四季度的消费旺季。万变不离其宗，商品期货所固有的价格季节性波动规律已经在潜移默化地改变着期货的中期走势，这一点，在当前国内的黄大豆、小麦、铜等期货上已初显端倪。

黄大豆期货运行在多空分水岭上

黄大豆的生产具有季节性，中国黄大豆在10月初开始上市，美国黄大豆在9月底开始上市。从这一生长周期可以看出，每年的11月份左右是全球黄大豆的供应旺季，现货供应充足，价格属年内低谷。因此，季节性规律决定一般情况下，黄大豆价格进入回调期。

除此之外，对市场影响较大的仍是CBOT市场的走势。目前CBOT黄大豆价格处于四年来的高点位置，美国因天气而出现的减产已经被市场价格所部分消化，市场是否具备足够的动力冲破四年来的高点值得怀疑。反过来，即使美国的单产降低非常之多，那么未来南美的种植面积又会如何呢？在国际黄大豆价格较高、南美农民将黄大豆当做硬通货的情况下，南美农民再次扩大种植的可能非常大。

郑州小麦近期走势仍不乐观

小麦期货作为大品种粮食期货，其价格也受到现货季节性活动规律的影响，我国冬麦在6月份收获，立秋之际小麦收购工作基本告一段落，小麦现货价格继续小幅上升的动力消失，必然会对郑州小麦期货产生拖累。但进入9月份后，小麦消费进入旺季。另外，10月上旬国内冬麦将开始大面积播种，但硬冬白麦主产地之一的山东省却正在遭遇建国以来最严重的夏秋连旱，如果继续缺乏灌溉水源，将直接导致播种面积的减少。这些因素的存在都封堵了郑州小麦的下跌空间。技术上，郑州小麦主要合约在连续十个交易日的回调后，已经出现企稳迹象，操作上可以逢低吸纳。

沪铜进入反弹阶段

铜市本身超跌的价格也需要一个修正的过程，时间上市场也已经进入反弹的时间周期窗口，这一点与全球铜消费的季节性变化规律也有一定的关系。夏季是全球铜的消费淡季，这也是前期市场价格大幅下跌的原因之一。但中秋之后，铜消费已经离旺季不远，在期货市场的预期心理作用下，市场价格会得到一些支撑。当然，这些理由只是支持铜市出现反弹的依据，并不能支持市场的反转。因此，赚取阶段反弹利润之时，仍应保持一份谨慎。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章

商品期货资金因素分析

资金分析法在商品期货中的运用

资金分析在股市中很是盛行，在商品期货中也是一种重要的分析方法。股市中，对于流通股本相对固定的个股来说，流入的资金越多，价格自然越高，因此把握了主力资金进出场的动向和建仓成本，对把握股票走势非常有用。但是商品期货却有所不同，某一个品种的持仓量理论是可以无限制扩大的。除非拥有超过现货总量资金，否则主力一般不可能控盘。因此，商品期货的资金分析更偏重于多空两股力量的对比分析。而一般来说，商品期货中常常相互对立的两股多空力量就是套保者和投机者。

关于影响商品期货的重要因素的分类有多种，一般包括基本面因素、资金因素、政策因素等。但无论怎样分类，谁也不能忽略掉"资金因素"这一重要的内容。我们在实际的交易过程中，也常常会遇到完全由资金冲突所主导的行情（一般都是中短期行情）。如果做个比喻，行情是"鱼"，资金是"水"，没有了资金，行情也便成了无水之"鱼"了。也就是说，一般大行情的出现，都是在大资金冲突比较剧烈的条件下产生的。在 2008 年底到 2009 年初期间，全球金融危机后，美国金融市场由于不断的"去杠杆化"作用，众多商品基金资金严重失血，商品期货市场在暴跌之后也大多波澜不兴。即使是在市场出现很大的利好的状态下，价格的波动水平也明显低于正常年份。CBOT 黄大豆期货在此间曾经遇到全球第三大黄大豆主产国发生 50 年不遇的大旱的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行情，但是价格仍表现疲软。

资金的本性是“逐利”的，利润的实现是他们的唯一目的。因此，在资金的推动下，我们常常会看到没有理由的行情，畸形的行情。在这样的时候，资金分析对于我们的操作就尤为重要。

股市中，再好的股票，如果没有大资金介入操作，也很难有大的表现。期货也一样，商品基本面的变化决定了期货的基本走向，但价格波动的幅度却取决于资金力量的推动。不过，万变不离其宗，任何资金力量的成功运作都离不开“顺势”，而市场大势却是由基本面来决定的。无论是投机力量还是套保力量，在运作上如果不取得基本面的配合，虽然一时间也能够兴风作浪，但最终都很难成功。“基本面是市场走势的灵魂，资金是市场波动的基石”，这告诉我们在力图把握主要资金力量的蛛丝马迹时，千万不要忘了基本面到底是在向利多还是利空的方向发展。

从参与市场的资金主体说起

参与商品期货的资金主体主要包括套保者和投机者。所谓投机者，是指在期货市场中，专门进行“低买高卖”或者“高卖低买”价差利润的资金实体。所谓套保者，是指那些生产或消费与期货有关的商品的现货企业。他们常常在产品生产出来之前卖空与产品相关的期货，以此来实现预期的销售利润；或者在采购之前买进与原料相关的期货，以此来锁定生产成本。还有的套保者专门从现货市场上采购货物卖到期货市场中去，或者从期货市场中买货再卖到现货市场。这样的套保行为被称为“期现套利”。

由于套保者和投机者参与市场的目的不同，看待市场的角度也不同，因此对价格水平高低的判断常常会截然不同。同一个价格在套保者的眼里，可能认为已经很高，因为以这样的价格卖出现货已经能够取得不少利润。但是，这一价格在投机者的眼里可能被认为很值得去买进，因为后市可能还有高点。因此，在一般的市场中，套保者和投机者常常处于相互对立的地位。价格上涨过程中，持有商品的现货商成为市场的主要卖家，投机者成为主要的买家。而在下跌过程中，需要商品的厂商成为主要的买家，投机基金成为主要的卖家。当然也有套

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保者和投机者对市场的看法相同的时候，这一般发生在大牛市或者大熊市中。资金分析法就是力图通过对套保者和投机者的力量强弱对比，从而跟着强者的持仓方向交易的方法。

通过持仓报告洞察主力动向

商品期货的资金分析主要有两种方法。一是持仓报告分析法，是一种通过交易机构公布的持仓信息进行分析的方法，以分析投机者的资金动态为主，比较适合于铜等工业品期货。第二种方法是买卖套保成本分析法，是通过计算套保者的买卖套保成本，来把握市场价格达到何种水平时，多空力量可能会发生倾斜的一种方法。这种方法以分析套保者动向为主，比较适合于农产品期货。

上海期货交易所上市的沪铜期货走势一直紧跟国际铜市，因此研究国际铜市的主力资金运行动态，是把握国内铜市的主要方法之一。美国商品交易委员会（CFTC）每周公布纽约商业交易所（COMEX）铜的大户持仓报告。该报告是研究国际铜市主力资金动向的主要依据。报告中，非商业性持仓（基金持仓）就是主要投机者持仓，商业性持仓（以贸易商和生产商为主的专业交易商）指的是套保者所持有的部位。

自从 2000 年 3 月底老虎基金关闭以来，以战略性长线投资为主的宏观对冲基金已经很久没有大规模介入铜市。近两年活跃在铜市中的主要是由商品交易顾问所控制的技术性基金。铜价的大幅波动往往是在这些基金（投机者）与专业交易商（套保者）的争夺中展开的。但在今年的铜价走势中，这些基金屡屡受挫，其持仓反而成了市场的"反向指标"。不过，这些基金的建仓或砍仓过程仍对价格的波动起到巨大的推动作用。我们可以从 CFTC 每周公布的大户持仓报告中找到基金建仓或平仓的蛛丝马迹，从而更好的把握市场走势。

目前国内三大交易所并不按照套保者和投机者的分类公布持仓，而是每日公布交易品种的多空持仓量排行榜，排行榜中至少公布各合约前 20 名多空持仓的席位号、会员名称和持仓增减数量。由于会员单位一般为期货经纪公司，而期货公司所代理的客户包括各种交易者，因此国内公布的这一持仓表无法表明市场中的套保者或者投机者持仓数量分别有多少。不过，投资者仍能从中初步判断多空力量的分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

布，擅长进行持仓分析的投资者也能从中找到一些做多或做空的依据。

分析国内交易所公布的持仓报告，主要通过以下几个方法：其一是，比较多空主要持仓量的大小。如果某一期货合约前数名（一般是20名）多方持仓数量远大于前数名空方持仓数量，则说明该合约多单掌握在主力手中，而空单则大多分布在散户手中，反之亦然。其二是，观察某一合约或者某一品种的多单（空单）是否集中在一个会员或者几个会员手中，从中找到市场主力所在。其三是，跟踪某一品种主要席位的交易状况、持仓量的增减，从而确定主力进出场的动向。



套保成本价位常常是多空力量转折点

事实上，在任何投机市场中，想通过公开的信息去把握市场主力的动向都是比较困难的。由于主力资金经常进行分仓和转移交易席位，这使得通过持仓排行榜来把握资金动向的方法有时如同盲人摸象一样——你抓住的可能仅仅是大象的尾巴，而狡猾的市场主力有时会故意露出尾巴，来诱导你判断失误。因此我们有必要通过一些辅助方法来确定市场中的多空力量平衡会在什么时候发生倾斜，以及向何方倾斜。也就是说，在什么样的价格之上，空头会占上风，在什么样的价格之下，多头会占上风。买卖套保成本分析法可以基本解决这个问题。

套保者（包括期现套利者）和投机者的斗争几乎是近两年国内农产品期货价格大幅波动的最直接的原因。套保者操作的唯一依据就是“算账”：根据期现市场之间的差价，结合参与期货市场的费用成本，只要还有利润他们就会蜂拥而至。当期货价格远高于现货价格时，套保者就会携货抛压，当期货价格远低于现货价格时他们就会做多。一般情况下，套保者参与市场交易的价位只有两个，一是卖出套保成本价位，二是买入套保成本价位。所谓卖出套保成本价位，就是指在卖出期货的同时购入现货，并将现货储存到期货交割期，参与期货交割后，能够获利的期货价格水平。它是现货价格、交割费用、仓储费用、资金利息的总和。所谓买入套保成本价位，就是进行买入期货并交割能够获利的期货价格水平。它是现货价格扣掉交割、仓储、利息等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

费用。

当期货价格上涨到现货商卖出可以获利的时候，价格可能会因为现货商的抛压而下跌。当价格下跌到买入套保价位以下时，必然会受到现货商的支撑而上涨。因此，买卖套保成本价位一般是市场价格的支撑或阻力所在，也是多空力量容易发生逆转的地方。如此以来，根据价格和成本的匡算，我们可以提前知道套保主力会在何时介入市场，从而及时应对市场的变化。

值得注意的是，有些时候，套保者和投机者的角色也会发生转换。如果投机者在卖出套保价位上强行接下现货商抛出的货物，投机者也具备了买入套保者的性质。如果套保者在完成与购销货物对等的交易后，继续利用手中资金对价格进行拉升或打压，这样的套保资金就具备了投机的性质。而判断它们的性质是否会发生改变的关键点，就是看投机者是否具备接货的愿望和能力，以及套保者是否具备投机的能力。



读懂 CFTC 持仓报告

进行商品期货的资金分析，研究美国期货交易委员会（CFTC）持仓报告是非常重要的。美国商品期货交易委员会（Commodity Futures Trading Commission），简称 CFTC，美国的金融监管机构之一。CFTC 一般于美国东部时间每周五 15:30 公布当周二的持仓数据。网址为 http://www.commitmentoftraders.com/。报告对象涵盖原油、黄金、白银、金属、农产品等大部分品种。数据来自芝加哥、纽约、堪萨斯城和明尼安纳波利斯的期货或期权交易所。持仓报告分为“期货”（Futures-Only）和“期货与期权”（Futures-and-Options）两种。通常所说的持仓报告是指前者。

上面所说的“期货”和“期货与期权”两类持仓报告，其格式又可分为“简短”（short format）和“详细”（long format）两种。“简短”格式将未平仓合约分为“可报告”（reportable）和“非报告”（nonreportable）。“可报告”头寸包括“商业”（commercial）和“非商业”（non-commercial）、套利、与前次报告相比的增减变化、各类持仓所占比例、交易商数量等。“详细”格式在前者基础上增加了头寸集中程度（4 个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和 8 个最大的交易商）。美国期货交易委员会（CFTC）持仓报告中术语一般包括以下内容：

1. 非商业头寸：即基金多单、空单，一般认为非商业头寸是基金持仓。

2. 商业头寸：即商业多单、空单，一般该持仓与现货商相关，有套期保值倾向的头寸。但实际上现在说到商业头寸就涉及基金参与商品交易的隐性化问题。从 2003 年开始的此轮商品大牛市中，与商品指数相关的基金活动已经超过 CTA 基金、对冲基金和宏观基金等传统意义上的基金规模。而现有的 CFTC 持仓数据将指数基金在期货市场上的对冲保值认为是一种商业套保行为，归入商业头寸范围内。另外，指数基金的商品投资是只做多而不做空的，因此他们需要在期货市场上进行卖出保值。因此，CFTC 从 2007 年开始公布交易商补充持仓报告，作为原有持仓报告的补充，揭示指数交易商的持仓状况。

3. 非报告头寸。所谓非报告头寸是指“不值得报告”的头寸，即分散的小规模投机者。非报告头寸的多头数量等于未平仓合约数量减去可报告头寸的多单数量，空头数量等于未平仓合约数量减去可报告头寸的空单数量。

4. （可报告头寸的）总计持仓数量。在非商业头寸中，多单和空单都是指净持仓数量。比如某交易商同时持有 2 000 手多单和 1 000 手空单，则其 1 000 手的净多头头寸将归入“多头”，1 000 手双向持仓归入“套利”头寸（SPREADS）。所以，此项总计持仓的多头 = 非商业多单 + 套利 + 商业多单；空头 = 非商业空单 + 套利 + 商业空单。

CFTC 从 2007 年开始公布交易商补充持仓报告，作为原有持仓报告的补充，揭示指数交易商的持仓状况。研究这一报告，不仅需要从每周的内容入手，还需要纵向的进行时间上的对比分析。另外，一些美国期货公司也提供每日的基金持仓预估分析。

CFTC 持仓报告实例分析

以下是 CFTC 于 2009 年 2 月 20 日发布的截至 2 月 17 日的一周的持仓 CBOT 黄大豆、豆油、豆粕期货的持仓变化报告，以及指数基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的持仓变化报告，我们摘录如下：

表 1 CFTC 公布的 CBOT 黄大豆期货持仓报告

截止日期:2009 年 2 月 17 日
报告日期:2009 年 2 月 10 日—2 月 17 日

总持仓	326 895	增减	3 998				
基金							
多单	67 587	增减	-4 877	净多单	33 280	所占百分比	20.70
空单	34 307	增减	3 631			所占百分比	10.50
套做	60 060	增减	3 511			所占百分比	18.40
商业							
多单	156 846	增减	4 926	净多单	-10 696	所占百分比	48.00
空单	167 542	增减	-3 910			所占百分比	51.30
其他							
多单	42 402	增减	438	净多单	-22 584	所占百分比	13.00
空单	64 986	增减	766			所占百分比	19.90

表 2 CFTC 公布的 CBOT 豆油持仓报告

截止日期:2009 年 2 月 17 日
报告日期:2009 年 2 月 10 日—2 月 17 日

总持仓	212 982	增减	4 295				
基金							
多单	32 509	增减	3 274	净多单	4 241	所占百分比	15.30
空单	28 268	增减	1 965			所占百分比	13.30
套做	37 473	增减	-2 173			所占百分比	17.60
商业							
多单	116 659	增减	4 028	净多单	-2 629	所占百分比	54.80
空单	119 288	增减	1 712			所占百分比	56.00
其他							
多单	26 341	增减	-834	净多单	-1 612	所占百分比	12.40
空单	27 953	增减	2 791			所占百分比	13.10

表 3 CFTC 公布的 CBOT 豆粕期货持仓报告

截止日期:2009 年 2 月 17 日
报告日期:2009 年 2 月 10 日—2 月 17 日

总持仓	123 329	增减	-3 828				
基金							
多单	20 920	增减	-4 699	净多单	10 553	所占百分比	17.00
空单	10 367	增减	-1 019			所占百分比	8.40
套做	10 961	增减	-154			所占百分比	8.90

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

商业							
多单	65 415	增减	2 226	净多单	-12 728	所占百分比	53.00
空单	78 143	增减	-6 844			所占百分比	63.40
其他							
多单	26 033	增减	-1 201	净多单	2 175	所占百分比	21.10
空单	23 858	增减	4 189			所占百分比	19.30

表 4　截至 2009 年 2 月 17 日一周指数基金在豆类上的期货期权持仓情况

期货及期权	多单	增减	空单	增减	净多单	增减
CBOT 黄大豆	114 730	-378	16 685	-126	98 045	-252
CBOT 豆油	48 338	895	5 772	-280	42 566	1 175

期货及期权	总持仓	增减	多单比例（%）	空单比例（%）
CBOT 黄大豆	469 299	7 885	24.4	3.6
CBOT 豆油	263 380	12 444	18.4	2.2

根据 CFTC 报告显示，在截止到 2 月 17 日这周，基金减持黄大豆多单 4 877 手，同时增持空单 3 631 手，基金净多单由上周的 41 788 手减至本周的 33 280 手。豆油净多单由上周的 2 932 手增持至本周的 4 241 手。豆粕净多单由上周的 14 233 手减至本周的 10 553 手。投机基金在黄大豆上的期货和期权净多单由上周的 46 975 手减至本周的 28 232 手。指数基金在黄大豆期货和期权上的净多单由上周的 98 297 手减至本周的 98 045 手。

我们绘制基金持仓与价格变化的长期走势对比如下，可以发现基金持仓基本和价格走势呈现正相关关系：

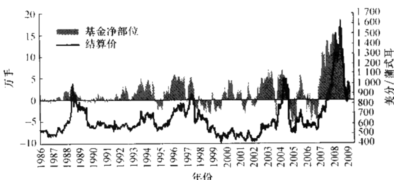


图 1　CBOT 黄大豆基金持仓净头寸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

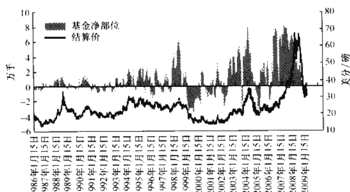


图 2　CBOT 豆油基金持仓净头寸

当然，以上仅对期货头寸进行分析，我们要把握尽可能全面的信息，还需要对 CFTC 公布的期货以及期权持仓变化进行分析，以下是当日公布的黄大豆期货＋期权持仓报告：

表 5　黄大豆选择权期货交易人报告(2009/02/17)

	总计	需申报部位							不需申报部位	
		大额交易人			避险交易人		合计			
	未平仓量	买方	卖方	价差部位	买方	卖方	买方	卖方	买方	卖方
All	469 299								49 147	73 333
		61 173	32 941	161 073	197 906	201 952	420 152	395 966		
Old	353 475								39 608	49 224
		44 288	35 770	112 362	157 216	156 118	313 866	304 251		
Other	115 824			34 158	40 689	45 833		91 715	9 538	24 109
		31 438	11 724				106 286			
上周以来部位增减										
	7 884			433	15 102	－4 720	7 691	6 612	193	1 272
		－7 844	10 899							
未平仓部位百分比										
All	100.0%	13.0%	7.0%	34.3%	42.2%	43.0%	89.5%	84.4%	10.5%	15.6%
Old	100.0%	12.5%	10.1%	31.8%	44.5%	44.2%	88.8%	86.1%	11.2%	13.9%
Other	100.0%	27.1%	10.1%	29.5%	35.1%	39.6%	91.8%	79.2%	8.2%	20.8%
总申报账户										
All	360	103	107	151	113	120	305	310		
Old	351	99	112	140	105	115	283	300		
Other	202	54	46	58	61	79	147	158		
交易人账户数										
		毛部位				净部位				
		前四大交易人		前八大交易人		前四大交易人		前八大交易人		
		买方	卖方	买方	卖方	买方	卖方	买方	卖方	
All		19.2%	20.2%	28.1%	31.3%	9.7%	10.3%	15.2%	14.2%	
Old		18.4%	22.2%	29.5%	32.0%	12.5%	11.9%	19.8%	16.3%	
Other		28.6%	27.9%	43.4%	38.6%	19.9%	14.5%	29.0%	20.6%	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金群体的极端力量

在当今世界上，经济全球一体化趋势使得各国政府对资本流动性的监管与限制愈加困难，资本的逐利性将愈演愈狂，商品定价模型包括我们的资产定价模型越来越复杂。在 90 年代以前，供需模型就能解决定价的 80%，现在除了供需之外，还有很重要的因素就是所谓的资本定价，也就是资金冲突定价了。因此，在我们遭遇大行情的过程中，我们不能忽视，资金的力量，特别是资金群体的力量。

所谓的资金群体，是指一个按照某一方向进行投资的不同资金个体的集合。他们一开始可能是不多的个体，但随着他们赚钱效应的不断呈现，参与他们这一方向投资的人会越聚越多，构成一个庞大的资金群体。他们的投资带有很大的盲目性和毁灭性，盲目性是指他们常常推动行情向脱离供需面的极端的目标运动，毁灭性是指他们具有将所有对手撤掉消灭的神奇力量，他们推动行情发展的终点不是根据供需面来测算，而是根据对手什么时候全部消灭掉来测算。

极端资金群体形成的例子比比皆是。就近来说，2007 年全球商品市场在指数基金、对冲基金等推动下的狂热上涨，中国股市上冲到 6 000 点以上时的全民投入，等等。

追随“BIG MAN”

在期货市场，任何一个投资者（包括机构投资者）在资金规模和静态的知识规模上都只是市场资金总规模和蕴涵的知识总量的一个较小的子集，投资者的资本金是实现投资收益的财富基础，投资者的知识是决策的依据、是决策的精神基础，由于投资者在资金和知识两个层面上均属于以小博大，那么获利的基础就是对市场判断的准确性。在投资者群体中，哪些层次的人看对行情的准确性高呢？对于套期保值者来说：他们具有现货背景，其现货的收购和分销能力以及对现货市场动态变化的反应能力，是其他投资者不可企及的。对机构投资者而言：他们具有资金雄厚的优势、人才优势、他们对宏观经济及政策的理解和获取、对投资决策的准确性、对市场价格阶段性波动具有的控

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制力，是非常强的。而普通投资者在诸多客观条件上都弱于他们。

追随“BIG MAN”，也就是跟随市场中的大资金团体。研究他们资金运动的蛛丝马迹，他们做多我们就做多，他们做空我们就做空，他们撤离我们就撤离。这不失为一种简单但却非常有效的投资方法。下图是 2007 年 1 月到 2009 年 2 月的美国指数基金在主要农产品期货期权上的净多头持仓变化与黄大豆的价格走势对比图（阴影部分为持仓变化，曲线为黄大豆价格走势）。图中，美国农产品指数基金明显作为农产品市场中的“BIG MAN”明显在引领着黄大豆价格走势。最为明显的一个阶段是，2008 年 3 月份开始，指数基金已经开始明显大幅减仓，虽然黄大豆价格在 2008 年 7 月份仍然创出历史新高，但指数基金出逃的步伐并没有丝毫的放缓。在 9 月份黄大豆价格破位下跌后，指数基金净多头持仓已经减少到 2006 年的水平。

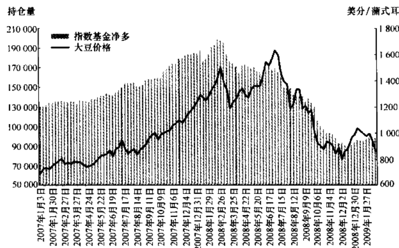


图 3　黄大豆价格与指数基金净多持仓量对比图

图表来源：青马数据库

历史发展过程，类似的“BIG MAN”也曾经在许多伟大炒家的著述中反复地出现过。而这些“BIG MAN”在当今的期货交易中所起的作用已经渐渐地转化为对宏观经济趋势乃至价格趋势走向起到推动作用后，所显示出现的判断的准确性上。他们留给期货市场的“欺骗”和“诱惑”也是期货分析师和投资者需要领悟的。比如，原油在 2007 年上冲到 140 美元后，诸多大型投资机构对 200 美元目标的诱导型预测，等等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商品期货资金因素分析实例

实例1:顺我者昌,逆我者亡
——2002年连豆主力的精彩表演

我们下面以2002年主要大宗商品主力资金动向分析为例,来说明资金分析在商品期货中的运用。纵观2002年,黄大豆、小麦、天胶贯穿全年的涨势,让主力多头们赚足了腰包,但是,铜市的主力多头们却捅着了一个不大不小的马蜂窝。这是因为不同的品种有着不同的基本面,而不同的基本面又决定了不同的市场大势。

2002年四季度前的大连黄大豆走势可以用一个“怪”字来概括,虽然国际市场和国内现货市场都处于牛市之中,但连豆的上涨却是非常的曲折。1月至9月,CBOT基准合约价格最高涨幅达到44%,国内黄大豆现货平均价格涨幅也达到31%。但是大连黄大豆11月合约价格最高涨幅仅仅为14.6%。这一现象出现的原因,一方面是受到巨量仓单的压制作用,更重要的是由于多头资金在接下大量仓单后捉襟见肘。

在S0205合约巨量交割发生之前,连豆市场中的投机多头与套保空头基本上是势均力敌的,此间价格的缓慢上涨也顺应了基本面变化。但是,巨量交割后,多头主力接下大量黄大豆仓单,被迫变成了套保空头。从6月21日至7月23日,CBOT黄大豆基准合约涨幅达23.8%,而同期的11月黄大豆期货仅仅上涨5.1%。仔细观察这一阶段连豆的持仓结构可以发现,接下巨量仓单的前期投机多头,在这段时间里开始分批建立空仓。

建立空仓是不得已而为之的,在后期合约上逢高转抛仓单是多头主力的唯一出路——总不能把这些仓单都拉回家去。但是,主力并没有预料到随后的现货价格的上涨会超乎想象的迅速,更没有想到,在5周的时间里他们手中的黄大豆仓单能够被现货商们抢购一空。

在大批的仓单兑现成现金以后,主力资金具备了再次发动一波更大涨势的基础。从7月底开始,主力平空翻多,连豆也一改以前一步

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三回头的凝重走势，开始了大幅拉升。211 合约从 8 月初的 2 100 元/吨，持续上涨至 10 月底的 2 400 元/吨，主力又打了一个漂亮的翻身仗。

实例 2：走进迷途的套保大户
——2002 年郑麦市场主力动向窥探

2002 年前后，郑州小麦的交易规模远小于连豆市场，但是，麻雀虽小，五脏俱全，投机者与套保者的争夺仍然在市场中掀起不小的波澜。进入今年 5 月份后，国内小麦的第三年减产让投机多头看到了希望，小麦多方持仓排行榜上出现了新的面孔，这些资金集中于上海和深圳的几个会员席位上。随着这些席位上多仓的不断增加，郑州小麦价格也一路高歌。远月合约 305 合约价格从 5 月份的 1 180 元/吨上涨至 9 月份的 1 260 元/吨，持仓量从 1.2 万手一路扩大到 10 万手以上，最高达到 12.67 万手。

虽然这批多头在远月合约上旗开得胜，但是在近月合约上却遭到了卖出套保者的伏击。2002 年 9 月份到期交割的 209 合约在上涨到 1 203 元/吨后，一路下跌到 1 140 元/吨"摘牌"，211 合约在上涨到 1 231 元/吨后，也振荡盘跌到 1 160 元/吨附近交割。下跌的首要原因，就是投机多头不愿接货，而且他们确实也没有足够的资金去接下需要全额付款的小麦仓单。

也许是受到首战告捷的刺激，套保者的眼光又转移到远月合约上。我们截取 9 月份市场中的一个片断，就会发现套保者的入市也是有理有据的。9 月 10 日，305 合约的收盘价格为 1 277 元/吨，但是同日的现货市场中的二等硬冬白麦（期货交割标准品）的价格不过 1 020 元/吨，算上 120 元的交割、运输等费用和 36 元的现货保管费用，卖出套保仍然可以获得超过 100 元/吨的利润（1 277 - 1 020 - 120 - 36）。于是，新的套保资金开始鱼贯入市。305 合约的价格也从 9 月 10 日的阶段高点回落到 10 月 10 日的 1 245 元/吨。

卖出套保者参与期货的最重要的原则，就是必须拥有符合交割标准的现货，但是，小麦期货的这批套保者并没有在卖出期货的同时采购现货，因为他们大多相信，即使到 2003 年 5 月（305 合约交割月份），

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现货价格也不会再上涨 100 元。但是，事实与他们的想象却恰恰相反，进口小麦价格的上涨以及国内秋播冬麦生长状况的偏差，给现货价格的上涨带来了动力。仅仅从 9 月初到 10 月初的短短一个月的时间里，现货价格就上涨 40 余元/吨。

10 月 10 日开始，305 合约挣脱套保者的控制，再次上涨，到 11 月 6 日创出一年半的新高 1 294 元/吨。也许随着全球农产品供求关系的实质性改变，小麦套保大户们"一卖就赚"的历史真的已经成为过去。

实例 3：捅了马蜂窝的投机基金
——2002 年基金在铜市中的糟糕表演

自 2002 年 4 月份美国股市暴跌后，美国投机基金纷纷另寻出路。农产品期货的普遍暴涨，使投身 CBOT 市场的基金多头们赚得盆满钵溢，但在伦敦金属交易所(LME)和纽约商品交易所(COMEX)的期铜交易中，历来呼风唤雨的美国投机基金却吃尽了苦头。

从 5 月初开始，基金依据宏观经济总体向好的判断，在伦敦铜价处于 1 600 美元位置上大肆建多，其所持净多单最高达到 3.3 万手，伦敦铜价也因此大幅上涨到 1 700 美元的位置。6 月底，随着美国股市的持续暴跌，基金发现自己对宏观经济走向的判断有误，不得不在 7 月初大举认赔。在其砍仓盘的推动下，伦敦铜价在随后的一个月时间里暴跌 200 余美元。8 月 6 日，铜价下跌到 1 472 美元。此时，基金已经变成了空头，持仓为净空单 1.18 万手。在基金完成翻空操作后，伦敦铜价也失去继续下跌的动力，铜价随即进入持续一个月的反弹阶段，在这一阶段中，基金的空头思维没有改变。9 月 10 日后，在基金空头的压制下，伦敦铜价也从反弹高点 1 560 美元回落至 10 月 8 日的 1 450 美元附近，此时基金净空单已经增加为 2.13 万手。

但基金的空头革命没能进行到底，当价格下跌到 1 450 美元时，铜价受到了套保多头的顽强抵抗，而美国股市此时也开始止跌企稳。随着国际铜业减产呼声的高涨，基金空头开始意识到在国际铜价数年来的低价区域上大肆持空并不是明智的举措，而事实上基金从 8 月份以来的打压也确实收效甚微，于是基金不得不再次杀出回马枪。10 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

22 日基金减持空单1.34万手,10月29日再次减持1.24万手。到11月12日,基金主力又一次变成了多头,净多持仓量达到1.8万手。此时的伦敦铜价也从1450美元的最低水平上涨到1600美元附近。

实例4:投资理念的变迁——2003年后中国期货市场主要资金力量投资理念变迁分析

自2000年开始,国内三大期货交易所主要期货品种逐渐走向全面活跃。同时,活跃于市场中的各大资金体系的身影也越来越清晰,这些资金体系在长期市场运作中形成了迥然不同的操作风格。

2003年前后国内期市相对活跃的资金群体中,有三大派资金比较抢眼,以操作风格不同可以将其暂时划分为:政策优势派、资金实力派和供求趋势派。他们的操作各有特点,政策派中包含部分北京系资金,操作依赖"政策牌"。资金派中包含部分四川系资金,他们的操作属于"类野蛮型",打的是资金硬仗,以大吃小。供求派包含近年才涌现的部分江浙沪资金和东北系资金,他们打的却是"市场牌",吃透市场供求发展状况,该涨就买,该跌就卖,灵活机动。

政策派资金建立了依赖政策优势来获取利润的操作思想。在近年相对活跃的黄大豆市场上,这类资金参与度较深。在已经被投资者淡忘的2001年第二季度,政策派资金中部分资金曾经因为提前获悉转基因政策将要出台,而大量买入黄大豆期货。转基因政策最终于2002年1月出台,但是该类资金却饱尝了从2001年7月到2001年12月跌幅达400元/吨的阶段熊市折磨,此后迎来了长达一年之久的大牛市。同样进入2003年,该派别中个别资金因为提前预期非转基因标识制度将全面实施,以及中国黄大豆进口在9月份将可能出现短暂停顿,而在黄大豆1号合约上大量建立多单。但是,在这些政策一一兑现后,该资金却不得不面对价格已经从2800元下跌至2600元左右的残酷现实。该资金忽略了今年上半年中国黄大豆进口量庞大、国内黄大豆总体供应出现饱和的现实。在中国已经加入世贸组织,市场经济体系逐渐完善,政策对市场的调控力度逐渐减弱的情况下,政策派资金所依赖的"政策牌"将越来越不吃香。

资金类派别中的个别资金依赖资金实力,在天胶等市场上也曾经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风光了一番。该类资金最大特点就是善于利用期货交易规则的漏洞，用资金优势将对手置于死地。但是，由于证监会和交易所的强烈干预，该系资金也仅仅是短暂风光，就基本销声匿迹。黄大豆市场上，今年3月初，该类资金也曾成功地参与组织了一次资金战，他们利用当时市场很多资金力量消耗过大的弱点，在高位大量扩仓建空，成功制造出一次暴跌行情。但由于当时供求面仍有利于多方，该资金最终仍未能全身而退。这一类资金的存在，客观上有效地活跃了市场。但是，我国大力发展期货市场的目的是为了建立合理的商品价格形成体系，期货市场的各种法规和交易规则也会在实践中不断丰富和完善。因此，1996年以前普遍存在的资金混战局面已经难以再现，这一类操作风格也会逐渐失去其获利的土壤。

供求趋势派资金最近几年操作成绩比较理想。在黄大豆去年10月份后因为供应短缺而出现大涨时，东北系部分资金一路做多，江浙沪系部分资金也果断斩掉空头头寸，大量追多，在今年5月份黄大豆价格出现下跌前又顺利获利出局。小麦市场价格从1 200元上涨到1 400元的过程中，该派中部分资金也是依据小麦产量连年减产而一路做多。显然，供求派资金基本按照市场自身的规律操作。这一派别资金近年能够在风险莫测的期货市场中站稳脚跟，并获得成功的关键原因，就是他们注重市场的供求调研。在去年黄大豆价格上涨过程中，江浙沪期货公司研究人员的足迹遍布东北黄大豆产区。小麦市场逐渐活跃后，几乎每一轮小麦调研活动中，半数以上的参加人员都是江浙人。就连个别偏远地区新麦上市后，也有不少江浙人员去调查和采购。

国外期货市场百余年的发展历史已经告诉我们，只有尊重市场的投资者才能从市场中获得报酬。通过上述对比分析可以发现，政策优势派和资金实力派的投资理念大多是"投机取巧"型。他们对市场的态度是"设法控制价格，为我所用"，虽然这种做法有可能会在局部战争中获得利润，但是因为理念并不符合时代发展要求，最终要被不断成熟的市场所淘汰。因此，只有顺应市场趋势，按照市场自身规律操作，才能立于不败之地。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章

商品期货心理因素分析

大众与大众心理学

“大众心理学”，学名“群体心理学”，系“社会心理学”的一个组成部分，其奠基人是19世纪法国学者古斯塔夫·勒庞（Gustave Le Bon）。勒庞认为，“在某些既定的条件下，并且只有在这些条件下，一群人会表现出一些新的特点，它非常不同于组成这一群体的个人所具有的特点。聚集成群的人，他们的感情和思想全都转到同一个方向，他们自觉的个性消失了，形成了一种集体心理……姑且把它称为一个组织化的群体，或换个也许更为可取的说法，一个心理群体。”

群体心理学的研究对象并不是人类的“客观群体”，而是人类的“心理群体”。人类的客观群体是指人群在某一时间和空间上的集合体，而人类的心理群体则是指具有相同心理活动特征的人群的集合体。对于人类的心理群体而言，他们具有心理活动特征上的一致性，但是不一定具有空间活动的一致性。

在期货市场中，“心理群体”的例子比比皆是，比如在2008年第四季度“全球性经济危机”这一“重大利空”的刺激下，不同背景、不同个性、来自不同地域的众多投资者立即形成了一个“大肆抛售商品期货”的心理群体。与此同时，部分借利空建立资源性商品多头的机构投资者则形成了另外一个心理群体。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大众心理是对还是错

勒庞理论中有这样一个定律："心理群体的整体智能低下定律"。该定律认为，当人群组成一个心理群体时，该群体总体在决策或行为时所表现出的智能水准，将远远低于该群体成员在作为个体决策或行为时所能表现出的智能水准。换句话说，心理群体的智能要远远低于组成心理群体成员的个体智能。

勒庞认为，心理群体永远也无法完成需要高智能的任务。当人群构成心理群体时，由于理性个体的丧失，群体成员无法把由理性个性所支配的智能相叠加或组合；同时，由于非理性个性的加强，群体成员只能把由非理性个性所支配的愚笨相叠加或组合。

勒庞这一定律所揭示的现象也是屡见不鲜。比如，1988 年的"抢购风"，对于大多数参与者来说，他们并不是被外在地强迫，而是不由自主地投身于抢购狂潮。勒庞这一定律对期货投资者也有着特别重要的警示作用。

因此，投资者应当特别警觉由心理群体所形成的决策方向和行为方向。如果我们承认心理群体的群体智能要远远低于个体所能达到的智能水准，那么我们就应当预见到由心理群体所形成的决策或行为应当指向错误的方向。在期货市场的情绪极度兴奋或情绪极度压抑阶段，往往就是期货市场的重大转折阶段。这时的投资者往往被情绪所控制而形成了心理群体。这时该心理群体所达成的共识不可能是建立在理性判断基础之上，因此不可能是正确的决策。

跟随大众心理——做没有观点的人

所有关于期货投机的教科书都告诉我们，"顺势交易"是投机获利的首要原则。"跟随大众心理，不要轻易逆反大众心理"，是"顺势交易"这一原则的变通说法。大众心理一旦形成，它会主导期货市场沿着某一方向运动一定的时间。这个时间里，过早的逆反大众心理，对投机者来说是很危险的行为。

大众心理是疯狂的，趋势也是疯狂的。我记得一位美国交易商说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过的话："趋势将一直持续到与之对抗的人被消灭掉，才能够停止"。期货市场中的每一笔交易基本都是在完成人的买卖意愿，而人总是有人性的，人性总是存在弱点的。恐惧、贪婪在主导着人的心理，也主导了价格的畸形变化。在一轮趋势之中，做对方向的投资者的贪婪与做错方向者的恐惧交织在一起，行情的发展最终总是以做错方向的投资者认输或者止损才能结束。这基本形成了规律，在诸多大行情临近终结的时候，我们总是能够听到某某大型机构暴仓的消息，之后行情才能终结。因此，如果你轻易地去与心理大众所追随的方向做对，就等于加入了方向错误一方，并可能和他们一起最终被清理出局。这就是期货市场的游戏规则。

勒庞理论告诉我们心理群体的智能是低下的，因此他们的疯狂所制造出的期货市场价格也常常是错误的，我们只要作为一个理性的人，就一般能够找到充足的证据证明他们的错误。但是，"智能低下"的心理群体的力量是巨大的，也是盲目的，并且往往超过我们的想象。他们摧朽拉枯，推动行情向一个又一个极端、离谱的目标运动，我们如果轻易与之对抗，很容易就会称为极端行情的牺牲品。



如何逆反大众是一门学问

但是，如果我们要想在期货市场成功，就必须与期货市场的大多数相反。这是期货市场的博弈规则决定的。笔者涉足中国期货市场十数年，所见到的真正能够成功，或者赚到大钱的大多是"逆势"交易者。其实，道理也很简单，所有的教科书都教会我们顺势交易，大部分的人也都是顺势交易，但期货市场的钱总是被少数人所赚到。这部分人就是不遵从教科书上写的"顺势交易"的人。

不顺势交易，也就是适时逆反心理大众群体，这样做如同刀口舔血，但一旦获利却是非常巨大。因此，如何逆反大众是一门学问，也是一门艺术。

有两类人可以做到这一点。一类是有资源的人，另一类是有方法的人。在商品市场上，前者包括：有实物的现货商、有足够多资金的投机者、政策制定者。后者包括，有风险抵抗能力的套利者、有经验的摸顶抄底者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注重对自己心理的评估

对已经参与到期货市场中的投资者来说，你持有某一方向头寸时的心理状态，是评估期货市场处于什么样的状态的一个最为重要的途径。判断大众心理已经运行到什么样的状态，研究自己是最为关键。在交易的过程中，假定我们持有的方向最终是正确的，我们常常会遇到这样的情况：我们最绝望的时候，是市场最恐慌的时候，我们砍仓的时候，是市场转折的时候。人就是这么个动物，期货市场也总是不断的戏弄着“人”这种动物。

经验丰富的投资者，能够不断的跳出自我，站在自己之外看自己。他们能够通过自己的心理变化，以及自己身边的人的心理变化，来决定加仓的火候是不是到了。“交易是孤独的”，这里面的孤独，也就是指，我们常常需要一个人跳出来，站到半空中，看着莽莽苍生，以及莽莽苍生中孤独的自己。

在重大交易中，我们一定要时刻评估自己的心理状态，市场价格往往在自己的忍耐发展到极限的时候，甚至超越自己的极限的时候，才能发生转变。我们在介入市场前，要首先评估一下自己的心理状况以及能够承受的极限，评估自己能否承受各种可能的畸形意外，我们要为自己承受这些意外留足余地。

交易中，我们主张“本位主义”。也就是一切要从自身的条件出发，而不是从对市场的认识出发。了解自己，了解自己的能力，做自己能力范围以内的事情，这是非常重要的。有句话，期货交易最终是与自己斗，说的就是这个道理。

期货交易中的人性弱点

中国历史上关于人性的讨论很多，战国荀子对人性下了定义：“生之所以然者谓之性。”就是说：人性，是每个人都具有的，天赋的、与生俱来的原始质朴的自然属性，是不待后天学习而成的自然本能。荀子明确把人性限定为人的自然属性：“饥而欲食，寒而欲暖，劳而欲息，好利而恶害，是人之所生而有也，是无待而然者也，是禹、桀之所同也。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货交易是一项人类的极端活动，人性的各种表现在其中比较复杂和集中。有的人性是有利于获利的，有的则是致命的弱点。总结起来，以下几项人性的弱点是不利于我们投资获利的：恐惧、贪婪、急功近利、刚愎自大、骄傲虚荣、浮躁冲动。恐惧和贪婪不用解释。“急功近利”是因为人对当前利益的需求一般都大于对远期可能实现的利益的需求；“刚愎自大”，则是每个人一般都对自己很满意，很注重自己怎样想的，忽略市场的实际表现，面对明显的错误，人甚至仍然会一意孤行。

凡此种种人性的弱点，每个正常的人都很难摆脱。市场价格也总是围绕人性的弱点而上下波动。而期货的“少数人赚钱”的原理决定了，只有摒弃了人性的弱点的人才能够获利。但是，我们知道万事万物都是平衡的，一个人如果能够在一个方面得到，在另一个方面就可能会失去。这样一来，如果你能够在期货交易的过程中摒弃了人性的弱点，那么在期货之外，你的人性弱点会加倍的释放出来。

这也是为什么一个好的交易员，常常在生活中非常脆弱的原因。



期货人生是哲学的人生

任何有人类参与的行为，生活、经济、战争都摆脱不了人性的困扰。任何个人、组织、国家也都摆脱不了人性的约束。2008 年秋季，美国金融危机发展到无法收拾的地步。美国政府首先做的是设法通过高达 7 000 亿美金的不良资产救助计划，注入大量资金给金融系统，而并非是设法解决金融危机的产生根源——房贷市场。这其间，为了尽快让救援计划获得通过，时任美国财长的保尔森甚至在众议院女议长佩洛西面前单膝下跪。保尔森出身于高盛，而高盛是美国最大的投资银行之一。此间，坊间议论：“保尔森不遗余力出手大救银行，这铸就了美国应对金融危机无力的偏差”。保尔森下跪救银行这一事件值得历史的思考，也说明，在任何层次上，人都摆脱不了人性弱点的干扰。同样，一个集团、组织、党派、社会都有其各自的“人性”，逐利、贪婪、无耻充斥其中。就人类本身来说也同样如此，数百年来，人类在疯狂掠夺着地球资源，将自己未来子孙的生存环境搞得一塌糊涂。

正是因为“人性”的作用，才让我们在期货投资中，做出各种错误

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的决定。也正是人性弱点的存在使得我们难以在期货市场上获利。道理很简单，人性是人类共有的东西，而期货市场赢利的规则是少数人赚钱。这决定了拥有人性弱点的大部分人将亏钱。

我们是人，我们有人性，人性有弱点。那么是不是说，我们必须没有人性，才能没有弱点，才能在这个市场上获利？没有恐惧，没有贪婪，没有欲望，坚不可摧？必须孤独，必须寂寞，必须忍受，必须果敢……？

实话说，笔者至今也没有找到正确的答案。或许这个问题本身就没有答案。

因为如果没有了人性，你可能能够从市场中赚到大堆的钱，但那时你除了拥有这堆钱以外，别的什么也没有了。

期货像大山一样古老，这句话值得我们仔细品味！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章

商品期货价格静态评估

农产品期货价格静态评估原则及方法

基本因素量化分析的方法通过对影响市场的基本因素的评估来把握市场的方向。本文则是通过对市场价格成因的分析来把握市场运动的大致幅度，以期根据农产品期货市场中存在的普遍规律来对期货价格水平作一静态的评估。

一、农产品期货市场价格的主要成因

1. 近月合约价格的主要成因——期现基差

由于交割制度的存在，使得在交割月份期货价格回归现货价格。理论上，近月合约的期现基差应该等于零，但在实际市场中，期现基差至少不小于期货交割费用。也就是说，在理性市场中，确定了某阶段现货的价格，就等于确定了该阶段期货近月合约的价值区间——现货价格加上或减去一定的交割费用。其公式可以这样表达：

近月合约价格区间的上限 = 现货价格 + 卖出交割的费用 + 现货贸易社会平均利润

近月合约价格区间的下限 = 现货价格 - 买入交割的费用 - 现货贸易社会平均利润

一定时期内现货贸易社会平均利润是相对稳定的。但是，当商品供大于求，市场属于买方市场时，期货市场较高的回款效率取代了社会平均利润，从而使近期期货合约价格的上限基本上就是现货卖出交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

割成本价。

现货价格以什么地域的价格为基准呢？就大连黄大豆期货市场的现状来说，因为交割行为的发生地是大连交割库，因此大连地区的现货价格就应该是近月合约的基准价格。大连地区现货价格与黄大豆主产地的价格差主要为运费，与国外黄大豆的价格差主要为进口费用。就郑州小麦市场而言，因为各地区交割库交割结算价都相对郑州地区升贴水，因此郑州小麦的现货价格基准是郑州地区现货价格。

2．远月合约价格的主要成因——合约正常价差及市场风险成本

本节中的"远月合约"是指供应淡季或者靠近旺季的合约，"近月合约"是指供应旺季或者靠近旺季的合约。

远月合约的价格成因有两个，一是远月合约与近月合约间正常的价差。理论上，确定了近月合约价格范围，再加上合理的合约价差就可以确定远月合约的价格范围。合约价差的确定，可以模拟合约套利成本计算得出。买近卖远的套利成本包括因持有仓单而发生的仓储费、资金利息、税金等。

远月合约价格的另一个成因是风险成本。远月合约是对将来价格的预期，包括对现货价格变动趋势的预期，对投机力量对比作用的预期等等，为实现对预期价格风险的回避，远期价格与近期价格的价差常常偏离正常的标准，其超出部分是价格构成中的市场风险成本。特殊情况下，因预期商品供应大幅增长或者需求大幅下滑时，价格风险成本为负数，甚至抵消持仓费用，从而出现远期价格低于近期价格的现象。但是，如果我们因此而过多地考虑风险成本，那么就会陷入"不可知论"，从而无法去对合约价差进行考察。因此本节所称的"正常价差"是指不考虑价格风险成本的合约间价格差。一般来说，在熊市中，合约实际价差低于正常价差；牛市中，合约实际价差高于正常价差。

二、期货合约价格评估原则及方法

摸清了期货价格的成因，我们就可以据此来对期货合约的内在价值进行区间评估。

1．评估原则

（1）对近月合约来说，在牛市中，实物卖出交割成本是价格运动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的下限；在熊市中，实物卖出交割成本是价格运动的上限；在平衡市中实物卖出交割成本和实物买入交割成本分别是价格运动的上下限。

（2）期现基差分析是确定近月合约价值的基础，合约价差分析是确定远月合约价值的依据。

（3）对于国际化程度较高的农产品期货来说，在国内供应旺季，实物交割成本是价值评估的主要依据；在国内供应淡季，进口成本是价格评估的主要依据。

2. 评估方法

期货价格评估的方法主要有实物交割成本评估法和相关价格比较法。所谓实物交割成本评估法是指，以当前现货价格为基础，通过计算买入和卖出实物交割的成本来框定近月合约的合理价格区间，同时以远近月合约正常价差为基础，来确定远月合约价格的合理运动区间的一种方法。相关价格比较法，是指通过将某商品期货价格与相关商品期货价格以及国内外其他市场价格进行比较，来确定目前价格的合理程度的评估方法。

三、价格评估可靠性分析

在国内农产品期货市场，特别是粮食期货市场，期现结合的程度越紧密，以实物交割成本来评估市场价格具有较高的可靠性。

期现理论基差与合约正常价差的匡算

在《投资学》第五版（著名“资本资产定价模型”的创始人——夏普先生等著）中，将期货的“基差”定义为：一种资产现货市场的价格（即：可立即进行交割的资产价格）与相应的期货价格（即：期货合约的交易价）之差。公式为：基差 = 现货价格 - 期货价格；将“同时在一个合约上拥有多头寸，而在另一个合约上拥有空头寸”的，或者“以相关资产的期货价格之间的不平衡来获取利润”的投机者称为“价差投机者”。据此，我们可以称期现价格的差异为“期现基差”；称不同合约间的价格差异为“合约价差”。

理论基差与正常价差是指市场处于理性状态下出现的合理的价格差异，这些差异一般由影响市场价格关系的一些内在因素所决定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合理的期现基差包括:正常的交割费用(平均水平)、现货贸易平均利润。因此,“近月合约价格区间的上限 = 现货价格 + 卖出交割的费用 + 现货贸易社会平均利润;近月合约价格区间的下限 = 现货价格 - 买入交割的费用 - 现货贸易社会平均利润。”

期货市场中,远月合约(指供应淡季或者靠近淡季的合约,下同)与近月合约(指供应旺季或者靠近旺季的合约,下同)的价差,由两部分组成,一部分是持仓费用,即因持有仓单而发生的仓储费、资金利息、税金等。另一部分是持有商品的价格风险成本,即因预期价格变动而产生的风险成本。特殊情况下,因预期商品供应大幅增长或者需求大幅下滑时,价格风险成本为负数,甚至抵消持仓费用,从而出现远期价格低于近期价格的现象。但是,如果我们因此而过多地考虑风险成本,那么就会陷入“不可知论”,从而无法去对合约价差进行考察。因此笔者所称的“正常价差”是指不考虑价格风险成本的合约间价格差。一般来说,在熊市中,合约实际价差低于正常价差;牛市中,合约实际价差高于正常价差。

国内黄大豆供应旺季在 8—12 月之间(包括进口供应部分)。正常情况下,随着已经收获或者已经到港的黄大豆的不断消耗和仓储流转成本的不断提高,黄大豆在由新变陈的过程中,价格也不断提高。因此,以供应旺季的价格推断供应淡季的市场价格首先要考虑的是货物的储存成本。这在期货价格上表现为仓单的持有成本。

在现货市场中,持有两个月货物的费用主要有:仓储费:按 0.18 元/吨/天计算为 60 × 0.18 = 10.8 元/吨;资金利息:按年贷款利率 5.58% 计算为 2 000 × 5.58% × 2/12 = 18.6 元/吨;增值税:按价差 60 元/吨简单计算为 60/1.13 × 13% = 6.9 元/吨;缩水损失及其他损耗:按千分之三计算为 2 000 × 0.003 = 6 元/吨;社会平均利润:20 元/吨;总计为 62 元/吨。

在连豆市场中,根据目前的交割细则,持有两个月的仓单所发生的费用主要有:仓储费:5、7、9 月份间按 0.6 元/吨/天计算为 60 × 0.6 = 36 元/吨,11、1、3 月份间按 0.5 元/吨/天计算为 60 × 0.5 = 30 元/吨;资金利息:按年贷款利率 5.58% 计算为 2 000 × 5.58% × 2/12 = 18.6 元/吨;增值税:按买卖价差 60 元/吨简单计算为 60/1.13 × 13% = 6.9 元/吨;总计为 55.5 元/吨(冬季)或者 61.5 元/吨(夏季)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

历年的统计结果显示的各合约价差平均水平是,1 月与 11 月的价差为 30—50 点,5 月与 1 月合约的价差为 100—120 点,7 月与 5 月合约的价差为 30—50 点,9 月与 7 月合约价差为 50—70 点。与上述的计算基本相符。因此,黄大豆合约间正常的价差一般在 55—65 元/吨左右,为计算方便,我们可以取平均值为 60 元/吨。

如此计算价差是基于这样的依据:已经持有货物或者仓单的投资者,在选择当前抛售还是远期抛售时,如果远近价差超过了其持仓费用,便会选择在远期上卖出。这种力量的作用下,价差总是向持仓成本靠拢。

"期货价格静态评估"所反映的主要是期现市场价格关系的合理程度,并由此判定期货价格的运行幅度是否基本到位。比如,以此方法评估 2001 年 9 月底黄大豆期货价格进行静态评估会发现,远期价格远远高于卖出套保成本(当时近月合约 S111 的卖出套保成本为 1 970 元/吨左右,S205 的理论卖出套保成本为 1 970 + 60 × 3 = 2 150 元/吨,而 S205 当时的平均收盘价格为 2 230,期货价格高于卖出套保成本 80 元/吨,从而支持当时市场上涨将受到现货抛压,价格将继续下跌的判断。

大连黄大豆期货价格静态评估

2001 年 11 月 2 日大连黄大豆价格静态评估

1. 实物交割成本评估法

(1) 现货价格基准

2001 年 10 月底东北农场黄大豆收购价格(期货交割豆)为 0.82 元/斤左右,折合 1 640 元/吨。从农场至大连车站的运输费用大约为 175 元/吨(含短途运输、装卸费、铁路运费、押运费等)。则目前交割地现货价格基准应为 1 815 元/吨。

(2) 交割费用(以接近实际操作的水平计算)

卖出交割费用有:交割手续费 4 元/吨;检验费 2 元/吨;入库铁路运输费 25 元/吨;整理费 15 元/吨;仓储费 8 元/吨(未形成仓单每天计费 0.18 元/吨,形成仓单后每天 0.6 元/吨,形成仓单前后各存放 10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天)；损耗 6 元/吨(按 3‰计)；增值税 39 元/吨；交易费 1 元/吨；其他费用 5 元/吨，总共为 105 元/吨。买入实物交割费用有：出库费 27 元/吨；交割费用：4 元/吨；交易费用：1 元/吨；产生的 5 天仓储费 3 元/吨；麻袋补贴 8 元/吨；总计费用 43 元/吨(最低费用)。

(3) 交割月合约的价格框定

根据上面所述，交割月合约价格下限(S111) = 现货价格 - 买入交割的费用 - 现货贸易社会平均利润 = 1 815 - 43 - 20 = 1 752 元/吨(其中 20 元/吨为现货贸易社会平均利润估计值，投资者可根据实际情况确定)。如此以来，我们就可以确定 S111 合约价格的合理波动区间为 1 920 元/吨(1 815 + 105)至 1 752 元/吨。

(4) 正常情况下的合约价差

正常情况下，合约间价差包括仓储费、资金利息等。仓储费：5、7、9 月份间按 0.6 元/吨/天计算为 60 × 0.6 = 36 元/吨，11、1、3 月份间按 0.5 元/吨/天计算为 60 × 0.5 = 30 元/吨；资金利息：按年贷款利率 5.58% 计算为 2 000 × 5.58% × 2/12 = 18.6 元/吨；增值税：按买卖价差 60 元/吨简单计算为 60/1.13 × 13% = 6.9 元/吨；总计为 55 元/吨(冬季)或者 61 元/吨(夏季)。

(5) 正常基差情况下的合约价格范围

表 1 合约价格范围

(单位：元/吨)

合约	价格下限	价格上限	11 月 2 日收盘价
S111	1 752	1 920	1 787
S201	1 752 + 55 = 1 807	1 920 + 55 = 1 975	1 846
S203	1 807 + 55 = 1 862	1 975 + 55 = 2 030	1 881
S205	1 862 + 61 = 1 923	2 030 + 61 = 2 091	2 021
S207	1 923 + 61 = 1 984	2 091 + 61 = 2 152	2 030
S209	1 984 + 61 = 2 045	2 152 + 61 = 2 213	2 066

(6) 评估结果

将 11 月 2 日各合约收盘价格与正常基差情况下各合约价格范围相对比可以看出，近月合约 S111、S201 已经离价格下限分别有 35、39 元/吨。S205 合约价格距离价格下限还有 98 点，S207 合约价格距离价格下限还有 46 点，S209 价格距离价格下限还有 21 点。各合约价格距离上限分别有 133、129、149、70、122、147 点。综合来看，在现货价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格稳定的基础上，连豆各合约价格下行空间还有50点左右，上行空间有100—150点。

2. 进口价格比较

将11月2日大连黄大豆各合约期货收盘价格与以该日美盘黄大豆收盘价格计算的进口成本价格进行比较（进口成本价格未考虑近期进口受阻而增加的成本）。

表2 进口价格比较

CBOT合约	收盘价（美分/蒲式耳）	进口成本价格（元/吨）	连豆合约	连豆收盘价（元/吨）	中美价差（元/吨）
11	433.4	1 918	1	1 846	-72
1	439	1 959	3	1 881	-78
3	444	1 981	5	2 021	+40
5	448.4	2 007	7	2 030	+23

比较结果：近月合约价格已经低于美盘黄大豆进口成本价格，远月合约价格仍然高于美盘黄大豆进口成本价格，但已经十分接近。说明连豆近月合约已经相对于美盘超跌。

3. 相关品种价格比较

目前，能与黄大豆价格作比较的最合适的品种是黄大豆的下游产品——豆粕，在目前情况黄大豆的加工利润比较低，几乎为零，加工利润值＝豆粕价格×0.785＋718－黄大豆价格＝0。所以，目前黄大豆价格＝豆粕价格×0.785＋718。以10月19日收盘豆粕价格计算得出各合约黄大豆期货的对应价格为：

表3 10月19日各合约黄大豆期货的对应价格

（单位：元/吨）

豆粕月份	豆粕价格	豆油豆粕产出值	连豆月份	黄大豆收盘价格	压榨利润
1月	1 536	1 923	11月	1 787	+136
3月	1 588	1 965	1月	1 846	+119
5月	1 652	2 015	3月	1 881	+134
7月	1 673	2 031	5月	2 021	+10
9月	1 678	2 035	7月	2 030	-5

评估结果：比较分析可以得出的结论是：相对于豆粕的价格而言，黄大豆的近月合约价格已经超跌，可以进行买人1、3月黄大豆同时卖出3、5月豆粕的套利操作，理论利润值分别为119元/吨和136

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元/吨。

4. 11 月 2 日大连黄大豆各合约收盘价格静态评估报告结论及操作建议

连豆各合约价格再下行 30 点，则抵达买入套保成本区。正常情况下，价格下行空间还有 50 点左右，上行空间有 100—150 点。也就是说，在现货价格相对稳定的前提上，连豆市场阶段性下跌行情即将告一段落。价格比较评估结果支持上述结论。操作建议：激进者可于下周逢低建立多仓，反弹目标为 100 点以上。稳健者，进行卖粕买豆的套利操作。

2001 年 1 月 16 日大连黄大豆市场价格静态评估

1. 国产黄大豆参与远月合约交割的成本评估

现货价格基准：农场收购价格为 1 640 元/吨，从东北产区运至大连的运费为 215 元/吨（其中包括因春节铁路运力紧张而增加的费用 40 元/吨），则黄大豆入库前价格为 1 855 元/吨。

卖出交割费用：105 元/吨；买入交割费用：43 元/吨；现货贸易社会平均利润：20 元/吨。

正常合约价差（包括仓储费用、资金利息等）：55 元/吨（冬季），61 元/吨（夏季）。

远月合约价差修正：由于进口南美黄大豆对我国黄大豆的影响逐步增强，因此，将 7 月合约与 5 月合约、9 月合约与 7 月合约间的价差修正为 30 点。

交割月合约的价格估算：S203 合约的价格下限为 1 855 － 43 － 20 ＝1 792 元/吨；S203 合约价格上限为 1 855 ＋ 105 ＝ 1 960 元/吨。据此，各合约价格正常波动的上下限为（单位：元/吨）：

S205：价格下限为 1 792 ＋55 ＝1 847，价格上限为 1 960 ＋55 ＝2 015；

S207：价格下限为 1 847 ＋61 ＝1 908，价格上限为 2 015 ＋61 ＝2 076；

S209：价格下限为 1 908 ＋30 ＝1 938，价格上限为 2 076 ＋30 ＝2 106。

2. S211 合约价格评估

由于每年的 11 月份是现货集中上市的月份，因此对 11 月合约价格区间的评估不能沿用上述办法，只能用历史比较法。2000 年 11 月新豆价格为 1 900 元/吨左右，2001 年为 1 750 元/吨左右。今年除非

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄大豆生产遭受较大灾害，否则新豆的价格不会超过 1 900 元/吨。因此 S211 的合理的价格上限为 1 900 + 105 = 2 005 元/吨。如果资金管理得当，以现在价格卖出 S211 合约，并长期持有到交割期，理论赢利应在 2 078 − 2 005 = 73 元/吨以上。但应该注意的是，由于 S211 合约交易跨度较长，这一操作存在的时间风险偏大。

评估结果：参照 2002 年 1 月 16 日大连黄大豆 3、5、7、9 月合约的收盘价格可以看出，除 3 月合约外，连豆各合约价格都已经进入实物卖出套保成本区。卖出套保者已经有利可图。因此，市场上涨阻力较大，如无其他因素配合，短期市场进入回落整理阶段的可能性较大。

郑州小麦期货价格静态评估

本节以郑州小麦为例，对其 2001 年 10 月 19 日收盘价格进行评估。

郑州小麦交割标的物标准品为符合 GB1351-1999 的二等硬冬白小麦。2001 年 10 月中旬郑州地区该品质小麦的价格为 1 090 元/吨左右。

1．小麦期现基差

进行小麦实物卖出交割需承担的具体费用有：交割手续费 1 元/吨、检验费 1 元/吨、汽运入库费 6 元/吨、仓储费 9 元/吨（0.3 元/吨/天，仓储费自标准仓单注册之日起至交易所开出《提货通知单》为止，按正常交货情况以 30 天计算）、短途运费 20 元/吨、增值税 13 元/吨、利息支出 1 元/吨、交易费 1 元/吨，总计为 52 元/吨。

同样，进行小麦实物买入交割需承担的具体费用：交易手续费 1 元/吨；交割手续费 1 元/吨；出库汽车运输 5 元/吨（扒垛、搬运、装车等）；短途运费 20 元/吨、麻袋补贴费 6 元/吨（小麦进厂后，包装物的转让或转用损失）；损耗费 1 元/吨，总计 34 元/吨。

2．小麦期货合约价差

根据 2001 年 7 月郑州商品交易所颁布的交割规则，买近卖远的实物交割式套利操作发生的费用依次有：仓储费：小麦期货每日的仓储费为每天 0.3 元/吨，两月的仓储费用为 18 元/吨；资金利息：资金利息按年贷款利息 5.84% 计算为 1 100 × 5.84% × 2/12 = 11 元/吨；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增值税:合约价差 ×0.13/1.13,约为 3.8 元/吨。总计为:33 元/吨。也就是说,间隔时间为两个月的合约的基差为 33 元/吨。

3. 近月合约正常的价格波动范围

由本章第一节得到的公式是:近月合约价格区间上限 = 现货价格 + 卖出交割的费用 + 现货贸易社会平均利润;近月合约价格区间下限 = 现货价格 - 买入交割的费用 - 现货贸易社会平均利润。我们取值"现货贸易社会平均利润"为 20 元/吨(1 分/斤的利润水平)。则 WT111 合约的价格下限为:1 090 - 34 - 20 = 1 036 元/吨;价格上限为:1 090 + 52 = 1 142 元/吨。

4. 小麦各合约正常价格波动范围

表 4 价格波动范围

(单位:元/吨)

合约	价格下限	价格上限	10 月 19 日收盘价
WT111	1 036	1 142	1 056
WT201	1 036 + 33 = 1 069	1 142 + 33 = 1 175	1 086
WT203	1 069 + 33 = 1 102	1 175 + 33 = 1 208	1 127
WT205	1 102 + 33 = 1 135	1 208 + 33 = 1 241	1 187
WT207	1 135 + 33 = 1 168	1 241 + 33 = 1 274	1 200
WT209	1 168 + 33 = 1 201	1 274 + 33 = 1 307	1 211

5. 10 月 19 日郑州小麦收盘价格静态评估及操作建议

从上表可以看出,郑州小麦价格已经接近价格下限,10 月 19 日收盘价格距离下限平均仅有 20 点,已经抵达买入套保成本区。由于国内小麦相关的品种仍没有上市,美国小麦的进口量不大,因此不对中美市场小麦价格作比较分析。操作建议:短期买入。

延伸阅读

关于期货价格静态评估的学术争论

2001 年 11 月 8 日,笔者在媒体上发表运用价格静态评估方法对大连黄大豆期货市场进行分析的文章后,在 CBOT 从事期货交易的 John lee 先生通过和讯期货网站转发给笔者一封信,从方法论的角度对此方法提出了异议。两文中还充分运用了因素分析中的关键因素

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析和条件分析的方法。

JOHN:与马明超谈谈方法论(2001年11月08日)

马明超,您好!我叫JOHN,目前在CBOT从事期货交易。我经常看国外的期货网站,偶尔也看国内的期货网站。昨天看到您的一篇文章《大连大豆静态分析》后,我突然心血来潮,想就您的分析问题的方法与你交流一下看法。

在对期货行情的判断上,对与错都没有关系,谁也不可能不犯错误。由于每个人掌握的信息不同,结论自然也不同;即便对于相同的信息由于主观上,每个人施加的权重不同,结论也可能不同。价格是由市场决定的,就算你是对的,但由于你的思想意识太超前,在短期内你仍然要吃亏,因为你没考虑到大众心理。总之,对于文章来说,结论的对错是可以原谅的,但分析问题的方法,即方法论的错误是不能原谅的。错误的方法论,永远也得不出正确的结论。

第一,在方法论上,你采用静态分析。静态分析是行而上学,是孤立的,静止的,片面的分析问题的方法。期货价格反映的是未来,应该用联系的,运动的,全面的,辩证的方法来分析问题。

第二,在立论的基础上,你犯了教条主义的错误。你是把黄大豆出口国的价差计算方法,照搬到黄大豆的进口国来。你也知道我们进口黄大豆的成本价大约等于CBOT某月的期货价格加上该装船月的基差。比如11月装船的黄大豆的到岸价大约为:CBOT11月的期货价435美分+11月的基差大约为90美分=525美分/蒲式耳(193美元)。然而,4月份以后我国开始进口南美的黄大豆,四五月装船的基差大约为45美分。也就是说,六七月份进口黄大豆的到岸价只有CBOT5月的期货价450美分+45美分=495美分/蒲式耳(182美元)。你可以看出,CBOT5月价格相对11月的升水为15美分,而明年5月装船的基差相对11月却贴水45美分,进口的成本价明年5月装船的黄大豆相对11月贴水30美分/蒲式耳。

你的《大连大豆静态分析》对于交割月是有效的,而对于远月合约,由于方法论和立论基础的错误,其结论不能令人信服。我也认为大连黄大豆的底部即将来临,原因在于:

1. 从现货的供求关系上讲,现货价格已经到底,1月份以后可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会有所上涨。

第一，12月中旬以后，由于运输问题东北的黄大豆很难运出，国产黄大豆的供应量将受到限制，在一定程度上减少了供给量。

第二，前期进口的南美黄大豆由于成本较高，销售竞争力差，造成约150万吨的积压。但10月份以后到货量开始减少，10月约60万吨，11月约80—100万吨（美国黄大豆），12月目前的统计大约60万吨。通过几个月的消化，港口的存货量逐渐减少。

第三，中国政府在11月中下旬将公布《转基因生物实施细则》及《检疫检验办法》，在政策出台后的一两个月内，黄大豆的进口可能会拖延，成本也会相应的提高。这样一来，在短期内会减少黄大豆的供给量。

第四，为保证春节前的供应，豆油和豆粉的需求进入季节性消费高峰，有利于黄大豆的消化。

第五，为保护农民利益，今年国家加大了黄大豆的收储力度。第一期收储计划为65万吨，目前正在进行中。

2. 从大连交易所的期货交易情况来看，空逼多的格局有望改变。

自9月以后，大连交易所的期货交易一直维持空逼多的格局，交割月的价格一直维持在仓单成本以下，也就是你说的买方套期保值与卖方套期保值之间，并接近价格下限。产生这种空逼多的原因，从根本上讲就是仓单压力相对投机买盘过大造成的，这种情况在今后有望改变。

第一，目前在大连交易所的仓单构成中，有大约5万吨进口转基因黄大豆，4万吨陈化粮黄大豆，13万吨国产4等以上黄大豆。随着11月中下旬《转基因生物实施细则》及《检疫检验办法》的公布，5万吨进口转基因黄大豆将退出交割，仓单自然减少到17万吨。

第二，1月份交割后，5月份仓单将进行重新检验，4万吨陈化粮黄大豆也将退出交割，仓单自然减少到13万吨。

第三，正如你所说，低于或接近买方套期保值的价格可以吸引现货商的买方套期保值，这将进一步减少仓单的数量。

当仓单压力小于或接近投机买盘的承接力时，空逼多的格局就有望改变，甚至产生多逼空。交割月的价格就会接近甚至超过卖方套期保值价，以吸引现货商的卖方套期保值。

综上所述，无论从现货的供求关系上讲，还是从大连交易所的期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货交易情况来看，我也认为大连黄大豆的底部至少是阶段性的底部在不远的将来即将来临。

回复 JOHN 先生(女士)《与马明超谈谈方法论》
(2001 年 11 月 09 日)

JOHN，您好！很高兴收到"和讯期货"转来您的信。您从方法论的角度对《价格静态评估》提出了异议，并对黄大豆进口成本价差计算作了指教，对此我非常感谢。同时也想对您信中所提的几个问题作如下说明：

一、关于静态评估

1. 价格静态评估着重于价格关系的评估。评估报告分三部分：一是期现价格差异评估；二是国内外价格比较评估；三是相关品种价格比较评估。主要意图在于通过将大连黄大豆期货的价格与国内黄大豆现货价格、CBOT 黄大豆进口成本价格、大连豆粕价格进行比较，通过对它们偏差程度的判断来确定连豆的价格是否合理，或者是否下跌(上涨)到位。这是一种通过价格相对关系判断价格合理程度的方法。一般来说，对价格相对关系的评估运用静态的方法也是比较合理的。

2. 动态的过程也是由无数相对静态的小过程发展而成。如果我们只认准事物的动态发展，就会使我们陷入事物认识上的"不可知论"，从而使我们脱离实际。正如您说的，即便对于相同的信息，由于主观上每个人施加的权重不同，结论也可能不同，从而无法准确界定事物发展的空间(具体表现可能为过分地看空或者看多)。静态评估截取事物发展过程中的这些相对静止的"瞬间"，并对其状态进行评估。通过对其连续的评估(本人每周对期货价格评估一次)，及时发现事物发展过程中不合理状态出现的时间和区域。

3. 任何一种分析方法都不可能是全面的，在不同的市场和不同的时间段里都宜辩证地认知和使用它，在当前国内期货市场期现结合越来越紧密的现状下，这种静态连续评估的方法还应该是有它的可用之处的。当然，辅之以其他分析工具(譬如基本因素评估等)就会更好了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、关于大连黄大豆"阶段性底部"能否形成的判断

说实话，真的很佩服您对影响国内市场的情况能够这么熟悉，也许您不仅在 CBOT 交易，也在 DCE 市场上交易。您从现货角度和仓单压力的角度分析了市场，但是在具体的细节上还有待以后市场的验证。我想从后期影响黄大豆市场的基本供求因素分析的角度补充一下。从现在到明年二三月份的时间里，在全球黄大豆的供求上依此会有以下因素发生：

1. 美国产量明朗。可以说，无论 11 月份的报告怎么样，美国的产量因素都将成为过去的因素（被价格消化），如果比预期高，也只是可能给市场带来最后的一跌。而如果偏低，将成为市场反弹的动力之一。

2. 需求因素将逐渐主导后期市场。由于价格的下跌，引起欧盟等国家进口量的增加，以及美国黄大豆压榨量的增加。在从目前到明年初南美产量明朗的时间段里，"供应"因素暂时失去影响力，而对需求增长的想象和事实又会补充这一空白。

3. 南美黄大豆产区的天气情况。从今年 9 月初开始，南美产量问题一直是市场关注的焦点，目前，种植面积增加问题已成过去，以后的关键问题是种植生长期的天气，其发展状况将制约反弹幅度和时间。

4. 对世界经济悲观的估计和预期有可能在这段时间后改变。中阿局部战争会结束，人们对 9·11 事件的恐惧会消失，并未受到硬伤的美国经济最迟明年下半年就会恢复。

正常情况下，黄大豆市场目前的价格区位就应该是市场的季节性低点，随着需求的渐次增加以及供应的消化，无论现货还是期货价格都应返身上行。但是，大环境的不向好（年度供应大幅增长的事实以及经济不景气的预期）使这种正常的季节波动带有一定的不确定性，这也是人们犹豫的原因，但至少局部性的反弹还是要在反复的振荡中到来。至于反弹以后的发展，则要看基本面因素的变化了。

（后记：连豆市场主要合约 S205 从 11 月 8 日 1 987 点开始反弹，至 12 月 6 日上涨 110 点，最高为 2 097 点。从 12 月 6 日继续下跌，至 12 月 30 日下跌到 1 903 点，跌幅为 194 点。从元旦节后，迅猛上涨，至 1 月 14 日上涨至 2 112 点。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章

商品期货基本分析的缺憾和修正



我们常常遇到的疑惑

在我们把握了影响市场价格的主要因素，并使用这些因素建立了价格趋向的预测模型后，我们也常常会发现以下问题非常值得思考：

1. 在商品供求变化不大的时候，同时，商品价格运动主要表现为区间振荡的时候，使用因素分析法非常有效，特别是根据季节性因素进行分析市场会非常有效。但是，一旦供求出现实质性变化，价格出现趋向性和持续性非常强的运动时，这种分析方法逐渐失去它的作用，并可能会引导我们得出错误的结论。

2. 当价格下跌时，市场供应并不是趋于减少。事实上，市场对价格将要继续下跌的恐惧心理可能会诱发更多供应量的出现，从而导致价格一直下挫到传统的均衡分析所指示的价格以下。需求方面也存在同样的问题，担心价格将会继续上涨的心理可能促使市场出现更大的需求量，这种需求力量会超过所有的经济预测，而且使过早做空的人后悔莫及。

3. 价格的短期波动与市场的供求变化趋势并没有非常密切的关系。有时，供求已经发生了一些变化，但这种变化并未反映到价格中去，价格的上涨或者下跌仍将要按照原有的趋势延续下去。

有不计其数的交易者坚持认为，在短期内，基本的市场因素与价格之间必然存在显著的相关性，而事实上也正是这种简单的预期常常令他们在操作上一败涂地。我们在进行基本分析时最常犯的错误包

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

括以下三个方面：

1. 将基本面资料当做时效性的判断工具

举例来说，当我们在进行股票研究的时候，突然会发现非常好的股票，仔细评估它的负债比、流动比率、存货、每年营收成长率、营益成长率……发现它是一家不折不扣的好公司，且价格本益比很低。这时，我们常常会迫不及待的去买进它。但是，这却通常是不成功的投资。错不在这个评估的结果，而是"时效性"，试想，如果我们在3个月前就研究这个资料，是否股价就该3个月前因我的发现而提前做出反应？一项分析的反应可能在3天后，也可能在3年后才出现……我们常会因为突然做出一个分析就认为是一个重大发现，急忙于市场建立部位，期待市场照我们自己的分析而走。但市场反应出此消息或结果的时间，很难抓。将我们"瞬间发现"当做股价"此时该涨或该跌的依据"其实是很荒谬的。

2. 不考虑基本因素对市场已经产生了多大的影响

1998年夏秋中国气候异常，长江、松花江、珠江、闽江等主要江河发生了大洪水。这场洪水影响范围广、持续时间长，洪涝灾害严重。据统计，农田受灾面积2 229万公顷，死亡4 150人，直接经济损失2 551亿元。记得那时，笔者刚从淄博权证市场上遭受重大损失而退出来，急于捞本。于是本着洪涝灾害将带来作物减产的判断，奋勇的冲进期货市场，买入了当时唯一交易比较活跃的绿豆期货，最终的结果是，我进场的时候已经是价格的高点。也就是说，那时的市场上，洪涝灾害已经"利多出尽"。

3. 市场价格不可能严重偏离实质价格

2006年上半年，在世界金属、黄金、原油价格暴涨的背景下，世界农产品价格仍然徘徊在历史的低点位置。此时，根据笔者的判断，考虑到美元的贬值、作物种植成本的提高（农药化肥、水电价格的上升）、亚洲锈菌病的影响，因此，我们判断600美分的价格已经是黄大豆市场的低价格，市场不可能要重偏离实质价格。但是事实上，到这一年的8月黄大豆一直下跌到550美分左右。

当然，这些仅仅是基本分析者常常遇到的困惑的一部分的例子，我们需要从市场价格的内在形成机制来考察基本分析的误区所在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

供求关系的改变落后于价格变化

我们在以前的篇幅中阐述到，供求关系是一种因素集合的概念。它是综合了一切影响价格变动的大大小小的因素。也就是说，在综合了市场的各种因素以后才能形成供求关系的集合因素。因此，它的形成和改变要落后于市场中任何新的消息。也自然落后于价格的变动。

我们在本书中，提出了"个体因素"的概念，即是影响市场的单个因素，也即是比较重要的市场信息。当一个新的信息出现后，必然迅即在价格的变化中表现出来，也就是说，个体因素直接影响价格的即时变动。同时这一信息也会影响供求关系的集合因素，当集合因素因为这一信息而发生改变后，将再去影响价格的变动，这时，其影响已经是去改变或加速价格的中期方向了。从这一过程，我们可以看出：期货价格的短期均衡价位的形成，是由于新的信息的质量来决定的，而不是由供求的实际变化来决定了。价格、信息、供求之间的关系，我们可以用下面这张示意图来表示：

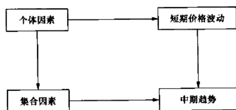


图 1 价格、信息、供求关系

我们会发现一个问题，个体因素的变化总是提前于集合因素（主要是供求关系），短期价格变化总是快于中期趋势的变化。有些时候，我们会发现以下的非常直接的价格变化传导管道：

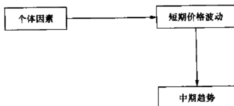


图 2 价格变化传导管道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这一情况下，某些个体因素对供求关系的影响速度，远远落后于价格对其的直接反映。这也是我们常常发现，只有价格已经发生重大变化以后，市场的供求关系才发生重大改观的现象的原因。因此，怎样去确定价格已经发生的变化，能够在随后得到供求变化的支持，是一个问题。

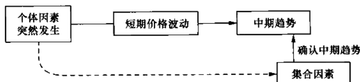


图3　因素变化与供求关系

关于市场有效性问题的思考

有效市场的存在，将使得基本分析的使用更加普及化和准确化，但是，将使信息过于及时迅速地被市场消化，从而增加基本分析的难度。对于一个市场来说，市场的有效性是指根据某组已知的信息做出的决策不可能给投资者带来经济利润。有效性的基本假设是期货存在一种客观的均衡价值，期货价格已反映所有已知的信息，且价格将趋向于均衡价值。这一假设意味着投资者是理性的，其购买和出售行为将使期货价格趋向其内在价值，且调整到均衡的速度，依赖于信息的可利用性和市场的竞争性。高度竞争且又有众多掌握完全信息的参与者的市场，将会相当快速地调整到均衡；相反只有很少参与者又只具有很不完全的信息流的市场，则可能要经历一个相当缓慢的调整过程。

根据信息对期货价格的反映程度，可将期货市场的信息分为三种不同层次类型：历史的信息（期货商品过去的价格和成交量）、已公开的信息（包括供求、库存、进出口报告、基金持仓信息等）、所有信息（包括所谓内幕信息）。根据期货对相关信息反映的范围不同，相应将市场效率分为三个不同的层次：弱有效率市场（Weak form Efficiency）、次强有效率市场（Semi-strong form Efficiency）、强有效率市场（Strong form Efficiency）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简单的说，期货市场的有效性，指的是期货价格能否正确的反映市场的所有的信息。价格是否受到某些资金、集团、势力的操纵，而严重脱离其现货的正常的价值。在早期的世界商品期货市场以及中国90年代初期的商品期货市场上，经常出现商品期货价格受到操纵的现象。这些现象主要发生在一些小品种上。小品种期货价格经常受到操纵的原因主要是现货标的商品流通量小，容易受到资金的全盘控制。或者期货交割受到某种程度的限制。在价格表现上，通常出现“逼仓”的现象。

期货市场上出现的“逼仓”现象的例子举不胜举。中国期货市场成立初期的“红小豆事件”，“371 国债事件”等等都是例子。就连比较成熟的美国期货市场也发生过 1979 年亨特兄弟操纵白银期货事件。在 2004 年后因为中国对资源性商品的需求旺盛，国际炒家联手逼仓中国买价的事件也频频发生，比如“2005 年的中航油事件”，2003 年的中国黄大豆油厂被集体逼仓的事件等。

投资者在遭遇非有效市场后，必须立即放弃传统的基本分析手段。在期货价格发生逼仓后，市场价格被控制在少数集团手中，信息分析的作用将大大减小。这时，对市场主要参与者的持仓分析比基本面信息的分析更为重要。这方面，我们已经在资金分析法部分中有具体的阐述。



可知性与不可知性

基本分析是对影响供求关系的因素进行分析来对价格变动进行预测的一种分析方法。为完成这一过程，交易者必须掌握经济理论。也就是要用一些基本的经济理论去辨识一些事实。还要尽可能的熟悉与期货商品密切相关的一些现货知识。

研究商品供求需要涉及的事实的数量太多。以至于有人认为“基本分析是经济学家的事情”。比如：研究小麦，不同的国家都在生产，其中部分自己消费，部分出口；一些国家力求迅速准确的发布信息，一些国家却隐瞒、虚报事实。在消费方面，我们必须考虑：人类的消费、动物的消费，被预留的种子数量、国家储备及社会库存。供应方面必须考虑：种植及收获的数量，实际的产量等，而不同地区之间和不同的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作物年度之间产量可能发生巨大变化。另外，政府的计划和政策、进出口限制和政治因素也会对小麦价格产生巨大影响；用作食物的小麦数量将取决于消费小麦的动物数量，交易者要关注世界上牛和家禽的数量以及在世界的分布；对小麦有竞争性的作物或替代性的作物对其的影响也很大。

进行基本分析要求掌握纷繁复杂的资料和数据，完整地整理出这样地列表几乎没有可能。更致命的是无论交易者的精力和组织能力如何，对商品产生影响的供求数据和事实常常超过他们能够得到的一切。再者，分析者很难把握某特定的系列新信息被交易者所提前预期的程度。“你所想的，并 -定等于现实，有时常常会和现实相反”。但是，我们并不可以认为这就是一种不可以掌握的方法。我们不能够完全掌握影响供求的所有因素，但可以用科学的方法去试图把握主要因素。

内因分析的首要任务就是以某种合理的方式分离、认证每一供应和需求因素并评估其对市场影响的权重。我们既要透过现象看本质，又要依靠本质来正确解释现象。由于影响价格运动的基本面因素往往是复杂而方向不一的，因此，抓住主要矛盾和矛盾的主要方面，就非常重要(因为它决定事物的性质)，这也是同样是在做基本分析，而不同的分析者所得出的结论有所不同的原因之所在。这里，还要强调一个问题，就是主次矛盾、主次要因素在一定条件下的转化(如果能预测它，则水平就更高)。

基本分析需要技术分析来补充

从辩证法的认识论来看，基本分析也好、技术分析也罢，它们各自必然地既有所长、也有所短；既对立又统一；既互相制约也相互联系与影响……。总之，对一个成熟、有效的行情分析系统来说，它们是一种互为补充的、不可分割的关系。将它们“取长补短、有机地结合起来”！

从期市行情分析的方法论来说，基本分析属于定性分析，技术分析属于定量分析。而“决策预测学”的基本原理则表明：定性分析与定量分析则是不可偏废，也不能互为取代的。基本分析有着它自己永远也改变不了的缺憾，但我们并不能因此而抛弃它。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，不同的投资者类型、不同的投资策略、不同的投资计划、不同的投资市场，不同的市场价格运行区间，对基本分析方法的使用，也有所不同。这正是市场行情分析的复杂性及内在规律性所要求的。

基本分析更多地被用来进行“中长期的市场趋势方向”的分析，因此，如果不是各种机构、基金的战略投资、价值投资，或是套期保值、套利交易，仅依靠基本分析尚无法解决以最佳时机、点位出入市的问题。即使是上述机构投资者，也必须在基本分析的基础上，依靠技术分析来策划最佳的交易方案和风险控制方案。

基本分析的缺憾是需要技术分析来补充的。比如品种市场的长期或短期价值线，则完全可以选择一条某种周期的移动平均线来定位，而价格运动区间也可相应确定。其实，当前的国际市场，许多的技术分析与基本分析已在互为利用。一些大型投资公司或代理、咨询公司，不仅有自己的大量的技术图表、程序交易数据，而且基本面的长期实际数据也相当充实，并制成技术图表来用以进行市场的分析预测。

基本分析有缺憾，这是客观的，它本身并没有什么错，更不能因此而否定它。重要的是，你怎样去克服它——这是你区别于他人的关键，也是许多投资交易成功与失败的分水岭。



结束语

笔者研究基本因素量化分析，是试图使用一种方式，从技术的层面对基本分析进行量化，也就是对基本分析进行技术分析。事实上，相对于复杂的市场，对于交易结果来说，任何一种方法都可能只是一种徒劳。不过，从另外的意义来说，这一种方法比一般的基本分析更容易把握，或者成功的概率更高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章

商品期货内因分析实例

因素分析实例

豆棚闲话系列



序　　言

闲着西边一草堂，热天无地可乘凉。
池塘六月由来浅，林木三月未得长。
栽得豆苗堪作荫，胜于亭榭反生香。
晚风约有溪南叟，剧对蝉声话夕阳。

话说公元 2001 年 1 月，虽天寒地冻，“青马居士”却闲来无事，于自家门前豆地旁，搭草棚一间，置炭火一盆。再约溪南智叟，啜豆浆，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

聊豆地农事，话期市家常。青马所叙，皆管孔之见，期友抚掌之余，切记三思而后行。

豆棚夜话(1):闲话“南美天气”

青马居士:我说老哥，近期的连豆摇摇欲坠，市场“空气”弥漫，到底是怎么回事?

溪南智叟:我们知道，连豆与CBOT有很大的关联性，虽然连豆多头倚资金之强，然无奈CBOT阴雨连绵，胳膊终究撇不过大腿，后市何去何从，还要看美盘的脸色。

青马居士:决定CBOT近期走势的关键因素是什么?

溪南智叟:决定CBOT近期走势的关键因素，也即决定连豆近期走势的关键因素是:南美种植面积及气候。我们知道，据官方预计，南美黄大豆种植面积大幅增加，在13%左右。而南美目前的天气也非常适合黄大豆种植。

青马居士:老哥有无南美气象的最新报道?

溪南智叟:有。南美天气方面:天气预报显示:自上周末开始的为期两周的降雨云系将穿越巴西和阿根廷黄大豆产区，届时将会给该地区带来0.5—1.5英寸的降水。阿根廷:上周三西南地区的降雨雨量过轻，且降雨较为分散，上周五到本周一阿根廷的许多地区有新的降雨。巴西:黄大豆长势良好，本周预期的降雨应使得极好生长环境得以保持。播种进度方面:阿根廷2000—2001年度黄大豆播种已经完成91.0%，去年同期进度为89.0%。

青马居士:这样的消息够利空的，怪不得有人说CBOT要考验前期低点。记得去年这个时候，美盘也是大炒天气的预期。不过那时炒作的题材是南美干旱，CBOT也因之而节节上扬，可笑的是，最终南美并没有因为干旱而减产。

溪南智叟:“年年岁岁花相似，岁岁月月人不同。”美盘一向有炒作预期的习惯。至于最终的结果，倒是少有人问津了。也就是说，3月份以后，南美产量增加确定时，市场倒要见底了，但有个前提，产量别超过人们的预期。届时人们的注意力可能要转移到中美的种植面积，也有可能再次转移到需求的增加上。

青马居士:好，听了老哥一席言，我心里有数多了。看来我没有白

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

请您喝豆浆。顺便问一句，本周我们最应关注什么？

溪南智叟：一是南美气候，二是1月11日美国公布的农业部报告。另外，别忘了回去研究一下1月5日结束的中央农村工作会议精神。哈，你的豆浆都凉了。

豆棚夜话(2)：解读政策

一大早，雪花飘飘，天地间银装素裹。溪南智叟却如约而至，青马居士也早已准备好热气腾腾的豆浆。

青马居士：我说老哥，1月6日人民日报头版全版登载了中央农村工作会议的报道和社论，我读了几遍，仍然“食而不解其味”，正等着老哥给我解读解读呢！

溪南智叟：任何政策的产生都有一定的社会现实背景，政策的出台往往是扭转或推动某种社会现实发展的动力。目前我国处于既要巩固农业基础地位，保护农民利益，又要迎接WTO对农业的挑战的关键时期。中央自去年8月底粮食工作座谈会后，出台了提高秋粮收购保护价政策，在“十五”发展计划中提出“千方百计提高农民收入”，而这次会议对此作了进一步明确。总之，中央保护国内农业，巩固农业基础地位的政策导向是很明确的。

青马居士：这次会议有没有新的精神？

溪南智叟：有。一是明确了我国农业和农村进入新的发展阶段，农产品供给实现了总量平衡。二是指出要加强农业基础地位，就必须加大对农业的支持和保护力度。三是进一步强调深刻认识农民收入问题的极端重要性，要采取综合措施保护农民种粮积极性。

青马居士：研究政策也要注意研究政策的发展趋向。我知道国家要启动农村消费市场，就必须想方设法提高农民收入。国家下一步怎么样提高农民收入呢，有没有可能直接出台提高粮价的措施？

溪南智叟：不大可能。粮价问题牵一发而动全身，国家肯定会审时度势的。这次会议就提出加快推进税费改革，这等于间接降低农民的生产成本，也是比较有效的方法之一。

青马居士：有没有可能出台其他间接提高粮价的措施？

溪南智叟：完全可能。特别是正式加入WTO之时，国家可能会出台一些类似非关税壁垒性质的限制进口的措施，从而缓冲WTO的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

冲击。

青马居士：记得元旦时，国家刚宣布进一步降低进口关税，第二天就宣布禁止进口欧盟骨肉粉。

溪南智叟：这有一点牵强，但也是不无联系的。

青马居士：老哥看，这次会议对农产品期货市场会有什么影响？

溪南智叟：应该说是个中长期利好，特别是黄大豆市场。

青马居士：记得1996年粮价处于高峰时期，国家出台了一系列治理整顿措施，农产品市场也随即进入为期三年的大跌市。现在国家又出台这些相对利好的政策，有没有可能促使粮价走牛呢？

溪南智叟：这不能同日而语，要看政策的力度及持续性了，另外还要看周边市场的情况。好了，你煮的豆浆味道真不错，下次我再给你讲讲关于"疯牛病"的趣事。

豆棚夜话(3)：趣话"疯牛病"

青马居士："疯牛病"前一段时间在黄大豆市场里闹得沸沸扬扬，把众空头搞得人仰马翻。我说老哥，疯牛病到底是咋回事？

溪南智叟：提到疯牛病不由得不提到英国微生物学家迪勒。早在1984年，疯牛病就已出现，以迪勒为首的一批科学家大声疾呼："严防这种疾病的蔓延。"但受到英国农业部的极力阻挠。

青马居士：英国农业部为什么阻挠？

溪南智叟：这要从疯牛病产生的根源说起。第二次世界大战以后，英国农业的自给率仅占一半左右，牛肉也是大量进口。于是欧盟及英国出台一系列农业政策，大力扶持饲养业发展。这本是好事，但英国农业部为降低成本竟支持饲料加工业用动物尸体作原料。更有甚者，从70年代末更是鼓励饲料加工业有意降低加工温度。

青马居士：降低加工温度？就是说牛吃的是半生不熟的死畜肉？

溪南智叟：是的。更令人气愤的是，当英国开始禁止用肉粉饲料喂牛后，政府却鼓励将这种饲料向欧洲大陆和第三世界出口，其中包括用病牛肉做的饲料。

青马居士：英国农业部谁当的家？我真想揍他一拳。到底是什么原因驱使他们这么做？

溪南智叟：利益驱使。所以有人说：利益总是与阴影长相守。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

青马居士：关于疯牛病有没有什么最新的报道？

溪南智叟：有。首先，上周五德国农业部长建议敦促实施附加的全欧盟范围的抗疯牛病措施，附加措施包括对含有肉骨粉成分的饲料实行无限期禁令，加紧对饲料成分的控制，向公众推荐在饲料中允许使用成分的清单。德国亦将开始对年龄小于24个月的牲畜进行BSE疯牛病测试。其次，法国元旦前发表声明在该国发现第8例的新BSE，这使得2000年发现的疯牛病已达161例。还有继欧盟宣布禁止进口骨肉粉后，日本、中国也相继宣布此禁令。

青马居士：看来疯牛病风波还有蔓延的趋势。但对黄大豆市场的影响好像已经告一段落。

溪南智叟：是的，疯牛病因素在黄大豆市场中属于已经大部分消化的个体因素。但疯牛病因素对黄大豆市场的影响是中长期的。欧盟及其他国家每年因此而增加200—300万吨豆粕的进口，尽管所需豆粕只占全球生产总量的2.65%左右，但它的心理和预期助推效应将是长期的和直接的。当然，看任何问题，都要讲究辩证法，有人说可以用黄大豆以外的高蛋白植物代替骨肉粉，也有人说疯牛病风波会减少牛肉的需求，但是这些都是次要的、间接的。应该说，疯牛病对黄大豆市场是中长期的利好。

青马居士：你是说疯牛病对黄大豆市场还会有影响？

溪南智叟：是的，当市场人士再次想起它时。即使想不起它，它也应该成为影响连豆走势的综合因素之一，但不是主要的因素。好了，今天我们就聊到这儿吧，下次我们再说一说影响黄大豆市场的最关键的因素"需求"吧！

豆棚闲话(4)：黎明之前，再短的黑暗也使人倍感煎熬

青马居士：我说老哥，好长时间没见您了。如今的豆市可是江河日下，熊途漫漫了。多头部队损兵折将，只剩下一批坚定分子了。

溪南智叟：我说老兄，胜败乃兵家常事。患得患失，一年挨蛇咬十年怕井绳的人在期货市场中是生存不下去的。现在需要的是冷静和客观。

青马居士：是的，客观是我们的生命，无论是做分析还是实际操盘，都要客观地去对待已经发生的事实。记得一位基本派的老外说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过，当我们的判断与市场不一致时，唯一可做的是减少头寸或逐渐离场。

溪南智叟：在这个市场中，谁也不能保证自己永远正确。关键是要保证错误的时候损失少一点，正确的时候赢利多一点。

青马居士：分析现在的基本面，我们能看到的无外乎南美的高产和美国种植面积的增加，但我个人认为，这些因素大多已经消化，美盘的低位振荡就反证了这一点。而我们目前还看不到的，也是决定今后数月行情的关键因素是中美的单产，即气候情况，但这一因素并不明朗。可为何连豆又再下台阶呢？

溪南智叟：这要从两方面说，一是美国玉米主产区的连续降雨以及持续降温，使得玉米小麦播种延缓，人们就此预期黄大豆的种植面积有继续扩大的趋势。另一方面，国内期货市场投机性较强。

青马居士：现在连豆市场距离 1999 年底部咫尺之遥，S105 已经创出历史新低。依老哥之见，后市将如何发展？

溪南智叟：市场现在已经严重超跌，可以肯定的说，市场已经离底不远了。我的原因有以下几点：一是，中美黄大豆差价已经达到 -100 元/吨，说明国内盘已经进入投机区。二是，决定下一步走势的关键因素——气候因素并不明朗，市场就此创出历史新低的条件并不具备；三是，市场中不坚定的做多者大多被清洗掉了，市场正处于极度悲观的情况下。

青马居士：您说的中美差价是怎么回事？

溪南智叟：是连豆价格与美盘进口成本价格的差。DCE 与 CBOT 有很强的相关性，当 DCE 偏离 CBOT 很远时，DCE 市场进入投机状态。历史数据表明，当中美黄大豆价格差异超过 ±100 元/吨时，行情进入见顶或见底的警戒区。有兴趣可以看看《大豆跨市套利的机会与启示》一文。

青马居士：但历史上差价也有超过 ±100 的呀！

溪南智叟：是的。在 1999 年 9 月连豆价格与美盘进口成本价格的差，即中美黄大豆差价是 -191 元/吨，而连豆就是在此结束为期三年半的熊市；2000 年 2 月差价是 103 元/吨，而连豆也是在此创出 2 491 的高点来的；2000 年 8 月差价是 -122 元/吨，众所周知，连豆在此之后创造出连续 4 个涨停板的奇迹；而今年 1 月，也就是这波凶猛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌势的开始时间，中美差价是 199 元/吨。

豆棚闲话(5)：反弹，还是反转？

青马居士：我说老哥，在上期的闲话中您说道，"黎明到来之前，再短暂的黑暗也让人倍感煎熬"。如今旭日虽现，却又让人倍感不安。这到底是怎么回事呢？

溪南智叟：黎明之前的黑暗让人备受煎熬，喷薄而出的旭日却又让人忧心忡忡，行情总是在人们这种患得患失的心情中演绎着自身的规律。究其原因，归咎于市场上看空的惯性思维一时难以转变，而且静态的基本面上，也确实很难让人想象出黄大豆能有多大的上涨空间。

青马居士：是的，如果直观的描述静态的基本面，大致可以这么认为：2001 年，南美增产 660 万吨左右，使全球黄大豆产量比去年提高 4%；美国气候理想的话，产量将可能增加 420 万吨左右，使全球黄大豆产量比去年提高 2.4%，两项合计为 6.4%。而黄大豆消费需求的增长幅度，从 1993 年至今平均每年为 4.2%。依此计算，2001 年产量增长超过需求增长的幅度为 2.2 个百分点左右。

溪南智叟：需要补充两点，一是，你的分析是以北半球黄大豆播种生长期气候正常为前提的，如果不正常，则另当别论了。二是，与产量增长 2.2 个百分点相对应的是，黄大豆价格自去年底至今已经下跌 22%。可以说，我们能看到的都是已经发生的，且大多已经消化，我们应关注未来的因素。

青马居士：您说的北半球气候问题，可以说是决定黄大豆中期走势的关键因素。

溪南智叟：北半球气候的发展情况是影响供求的大问题，而其他事件，诸如中美关系、黄大豆收储、口蹄疫疯牛病等，只要不走向极端，都是影响供求的局部次要因素。我一直在关注气候方面的动向。从去年底至今，南北半球的气候形成强烈反差，南半球风和日丽，使南美异常高产，北半球却风雪相加，气候多变。三四月份美国大部分地区阴雨连绵，土壤水分大，地温低。而最近，几乎所有的天气预报都显示，美国将受到 1995 年以来的最强的高气压的影响，干旱的可能在增加，而东南部和中部地区也确实变的干燥起来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

青马居士：我记得这个消息是在4月24日出来的，当日CBOT市场却是小幅下跌，当时我很纳闷，每年出来这样的消息都被市场认定为大利好呀。

溪南智叟：在几乎所有人都看空时，对利好的反应是比较迟钝的。

青马居士：有没有新的天气预报？

溪南智叟：有，美国国家气象服务中心在其最新的8—14天的预测报告中说，从5月4日到10日这一段时间中，美国东半部的大部分地区气温将高于平均水平。同时在西南部各州及东南部的部分地区也会出现相同的干燥天气。

青马居士：还是偏干的趋势，看来北半球的气候真是个娃娃脸，说哭就哭，说笑就笑。

溪南智叟：哈哈。反弹，还是反转，就看这张娃娃脸了。

青马居士：您上次说过，当中美黄大豆价格差异超过±100元/吨时，行情进入见顶或见底的警戒区。在4·26行情之前，这种差异最高达到多少？

溪南智叟：在4月20日超过了-100，4月25日达到-126.8。当然，研究中美价格差异，只能确定市场是否进入了投机区，千万不能将此教条化了。

豆棚闲话（6）：闲话天气

"五一"劳动节刚过，华北平原的天气便有点闷热。一大早，"溪南智叟"着一件短袖衫来到了豆棚。

青马居士：我说老哥，是不是老美的天气和我们这儿一样闷热？

溪南智叟：美国和我国同属北半球，大部分地区同处于北纬30度与45度之间，因此气候在大的方面是差不多的，美盘在"五一"节期间的上涨，大部分原因就是部分地区过于干燥。随着5月份黄大豆集中播种期及生长期的到来，气候因素逐渐成为市场关注的焦点。

青马居士：气候方面，市场分歧较大啊，美国的不同地区也是旱的旱，涝的涝。

溪南智叟：是的，目前美国东部干燥，中西部多雨的局面仍在继续，干旱主要集中在俄亥俄河谷一带的东部地区，水涝主要发生在中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

西部一些玉米种植带。这样一来就形成了短期市场上涨和下跌的两个动力源。这也是目前美盘跌有支撑，涨有压力的原因之一。

青马居士：我知道，干旱的预期形成市场上涨的动力源；而部分地区降雨过多，地面泥泞使更多的玉米转种黄大豆，形成市场继续下跌的动力源。

溪南智叟：不错。但客观地分析这两个因素，它们对市场的影响力度与持续时间并不一样。玉米改种黄大豆的因素从3月底就开始影响市场，可以说已经是"老生常谈"了，除非玉米转种黄大豆的面积大大超过市场预期。天气因素是直到近期才被市场挖掘的，而且在今后数月内将一直影响市场。

总之，前者对市场的影响力度将日渐减弱，持续时间不会超过5月底，后者对市场的影响力度将渐强，其影响将贯彻黄大豆种植生长的全过程。

青马居士：天气方面有没有新的情况？

溪南智叟：美国天气预报显示，未来几天中西部大平原的东部地区将产生降水，这样，该地区的旱情就能够在一定程度上得到缓解，另据国家气象服务中心的天气预报显示，未来6—10天时间里玉米带的降水将达到或高于正常的降水量，而在密西西比河的上游地区，雨水有所缓和，水位也有所下降，使密西西比河上游的200多英里的航道得以开航，而该地区过于泥泞的土壤条件也会得到改善，延迟的玉米或者黄大豆都可以在以下的时间里得到播种。但桥讯天气的预测同时显示，5月末，天气可能进入高温少雨的阶段。

青马居士：未来仍是干燥的可能性较大。美国一些私人天气专家预测今年春天美国中部地区天气将炎热干燥。虽然近期的降雨减轻了干燥的预期，但气温仍然偏高，后期亦不容乐观。看来，市场虽因种种因素仍有可能反复，但气候干燥因素的出现奠定了市场将持续反弹的基础。

溪南智叟：我也这么认为的，但有人说，因为世界供给的增加，没有十分恶劣的天气，豆价继续走高的困难很大。

青马居士：是呀，节前豆市行情的逆转，让市场众说纷纭，莫衷一是。我归纳了一下，不外乎反弹还是反转的争论。看反弹者，认为全球黄大豆供大于求，大势向空，目前的上涨充其量不过是下跌大5浪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中的小4浪调整,结束后还有第五小浪的下跌。看反转者认为全球黄大豆供大于求的局面是暂时的表面现象,而且已经得到价格的消化,未来的供求关系将向平衡发展,而自去年底开始的下跌是大反弹浪中的调整B浪,目前B浪已经结束将迎来上升C浪。

溪南智叟:目前就看反转是有一点过早。是反弹还是反转由"天"定,对于我们投资者来说,不要管那么多,反正后市还要涨一段时间,逢回调买一点吧,哈哈!

豆棚闲话(7):闲话"关键因素"

5月的早晨,最让人遐想,欲望的触须如柳梢般撩拨着我们,蓦然回首,是谁还在梦中弹奏那哀怨的箫曲?我们的主人公从春夏相交的豆地里走来……

青马居士:我说老哥,我正筹划着在豆棚旁开一家豆浆店,昨儿个我专门到城里新开的"台湾豆浆大王分店"考察了一番,一碗冰镇豆浆,3元钱。味道呢,还没有我做的好。

溪南智叟:哈哈,我看你的豆浆也不行。

青马居士:黄大豆这东西,邪了,能做油、饲料,还能美容,做药、补胃,最近听说好像是可以用豆渣织布?我说老哥,您给分析分析吧!

溪南智叟:你又乱弹琴了吧,我们分析市场,一定要在客观的基础上,抓住影响市场的关键因素,千万不能眉毛胡子一起抓。

青马居士:我知道,你以前对"关键因素"曾经下过一个"土"定义,叫什么"由弱到强的持续性显著因素",说白了,就是"对市场的影响逐渐增强的,有一定持续性的,影响到供求关系的个体因素"。但是,寻找关键因素,对我们判断市场有什么实质性的帮助吗?

溪南智叟:当然,由于关键因素对市场的影响一般要持续一段时间,因此,一旦我们找到了影响市场的关键因素,就等于找到了市场的中期方向,但是关键因素也有一个确认的过程。

青马居士:您说的我迷糊,能结合目前的实际谈谈吗?

溪南智叟:对去年底至今的豆市的关键因素,我是这样界定的,去年底至今年3月中旬为"南美的高产",今年3月中旬至4月底为"美国种植面积扩大的预期(包括玉米转种黄大豆因素)",这两个关键因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

素是同向的，4 月 24 日美盘方面传来美国国家气象台预期春夏干旱的确切报道，从而标志着第三个关键因素的——即天气因素的“显山露水”。

青马居士：天气因素历来是炒作的题材。这一次会不会只是一次暂时的炒作？

溪南智叟：所谓的题材一般是指可以借题发挥的素材，它与“关键因素”有着本质的区别。在中等趋势的末期，主力资金为了继续上推价格或下压价格，往往会挖掘一些可以添油加醋借题发挥的题材，从而达到顺利出货的目的，因此，题材的方向一般是与中等趋势的方向相同的，比如，去年 10 月份左右因“疯牛病”而出现的一波畸形涨势等。虽然天气因素大多是炒作的题材，但实质性的干旱热浪等自然灾害历来是市场大方向转势的动力，别忘了，这是农产品期货。因此，天气因素能否成为决定下一步市场走向的实质性的“关键因素”就看干旱的演化程度了。

青马居士：凭心而论，您认为这次的天气因素能成为“关键因素”吗？

溪南智叟：是的，天气因素已经在影响这个市场，并在人们的猜测、怀疑和犹豫中向前发展着。由于这个关键因素是向多的，因此，只要这个因素存在着，市场就跌不下去，投资者逢低做多的思维就不要改变。

豆棚闲话（8）：谈笑中美市场

面对着刚刚泛绿的黑土地，我们祈祷着风调雨顺和五谷丰登——多年来老天爷毫不吝啬的满足着我们的这一祈望：丰收，增产，再丰收。但“粮多谷贱”的事实却肢解了我们“善意”的愿望……5 月的早晨，在经历数日反常的酷热后，稍有一丝凉意，为了那一碗豆浆，溪南智叟又早早地来到了青马居士的豆棚。

溪南智叟：我说老弟，最近我拜读了江泽民总书记登黄山的诗作，很是大气磅礴。

青马居士：哈哈，老哥不一门心思种豆，倒研究起总书记的诗来了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

溪南智叟:“日破云涛万里红”。总书记的诗歌让我读出了中华民族复兴的力量!

青马居士:是的,目前中美关系正处于敏感而复杂的时刻。美国新政府执政四个多月来,在撞机事件、台湾问题、西藏问题上的种种言行,对中美关系造成严重损害。我说老哥,这对黄大豆市场有影响吗?

溪南智叟:真是三句话不离本行啊。我国黄大豆加工在很大程度上依赖于进口,几乎每两粒豆子中就有一粒是从美国巴西进口的。台海局势与中美关系息息相关,二者发展到一定程度都会影响到中美进出口贸易。因此,此问题历来是豆市上的敏感因素。记得一位老兄说过“中美关系等等是影响豆市的隐性因素”,在条件具备的时候随时都有可能转变成显性因素。

青马居士:那就是说,它是一颗不定时炸弹,随时都有爆炸的可能?

溪南智叟:哈哈,不能这么说,评估此因素可要兼顾政治经济等多方面条件,不能“一叶障目”。

青马居士:怪不得最近国内的豆市这么硬,而美盘却“一溜斜歪”大有直逼 400 之势。

溪南智叟:是的,在美盘上起关键因素的仍是天气因素,不巧的是,这两天老天爷把本应该降到中国中部的雨水分配给了美国。一向喜欢见“天”变色的美盘在沉重的压力下,当然撑不住劲了,大有给你来个“二次探底”之势。

青马居士:凭心而论,您觉得国内盘子会跟着走吗?

溪南智叟:比较目前的中美两个市场,首先中国是消费市场,这一点众所周知;其次,中国的干旱比美国严重的多,对投资者的视觉影响较大;最后,中美关系等问题对两个市场的影响是一正一负,还有国内特有的农业政策,补库题材等等。

青马居士:“说一千道一万”,归根结底的原因在于:在新的时间阶段里,市场的基本面发生了变化,在“南美丰收”,“玉米转种黄大豆”的关键因素被消化完毕后(美国玉米种植已经完成了 95%),市场因为缺乏新的关键因素而陷入盘局。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

豆棚夜话(9):也谈黄大豆的供求关系

话说公元2001年8月，酷暑难当，青马居士于自家门前豆地旁，搭豆棚一间，约"溪南智叟"，话豆地农事，聊期市家常。

青马居士:我说老哥，现在市场上对于黄大豆供求关系的话题议论颇多。不少市场人士认为，由于2001—2002年度需求的增长幅度达到3.5%，而以美国农业部7月份预期的趋势单产计算的全球产量增幅顶多为2.9%，再考虑因天气原因可能造成的单产下调，这样以来，2001—2002年度的需求将超过供应了。不少人以此作为"牛"市到来的基本依据。

溪南智叟:牛市来临的前提条件当然是供求关系的逆转。也就是说，要么需求大幅上升，大大超过供应；要么是供应大幅减少，大大低于需求。从你说的数字看，3.5%与2.9%的差距也仅有0.6%，只能说明供求大致平衡。从价格的意义上，也就是说今年的价格应该与去年大致一样。去年连豆的市场平均价格为2 200—2 250左右，正好与现在的连豆价格相同，也就是说目前的价格已经消化了这种大致平衡的供求关系。下一步，就是要考虑美国单产受天气影响的程度到底有多大，这也是市场中最关键的问题了。

青马居士:从美国农业部每周公布的生长报告看，到目前为止，今年的生长状况差于去年，但也高于五年平均水平。这一点至少说明今年的单产要低于去年的38.1蒲式耳/英亩的水平。但是本周一的生长报告却有点让我们"触目惊心"，仅仅因为下了一个礼拜的雨，黄大豆的良好率就提高了5个百分点，要是老天爷撑不住劲，再"哭"它几场，良好率可不就直线上升了吗？

溪南智叟:哈哈，老天爷是"哭"是"笑"，你我都决定不了，但是，这几周可是黄大豆开花结荚的最关键时期，以前的涝影响了面积，但已经被市场消化，融合到你说的2.9%的数字里了。后来的旱，还没有被反映，没有被反映的原因不是市场迟钝，而是因为现在要是再下几场雨，以前的旱也就"白"旱了。美国农业部在7月份的报告中没有修改单产数据是有它的道理的，因为单产到底降不降，关键要看8月初。这也应了那句话，"该发生的都已经发生了，没发生的自有没发生的道理。"我们也不要去瞎猜单产的数字，因为我们走不了美国农业部长的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“后门”。在密切关注美国天气的同时，耐心等待吧，因为8月10日这一天总会到来的，在期货市场中也只有这一点可以肯定地说：“绝对错不了，肯定会来的！”。

青马居士：是的，我也感觉到上半年需求大增的表象里，隐含着低价格的因素，下半年已经大幅抬高的价格不会再支持上半年如此高的需求增长速度，因为需求与价格的关系是反向的。另外我注意到你最近长篇累犊地研究什么“个体因素”，那么你对诸如“供求关系”这样的“集合因素”有什么新的认识吗？

溪南智叟：研究“个体因素”只是为了使基本分析更加贴近市场，尽量改变基本分析滞后于市。供求平衡表分析法，也就是供求关系分析法，是基本分析方法的一种，但基本分析方法中最难掌握的便是这一种了。它的最大的操作难点在于：投资者无法将自己所获悉的供求关系与目前的市场价格恰当地“平衡”起来。“供求关系”分为已经实现的供求关系和将可能发生的“供求关系”，前者已经被市场价格所反映，再去分析它已经没有什么指导意义。比如，现在的黄大豆市场价格已经充分反映了供求基本平衡的关系，再去考虑3.5%与2.9%的差距，就没有什么意义。后者是将来的“供求关系”，这一点很难准确预测，因为无论供应、需求、还是与供求相关的各种因素，哪一点出了“漏子”，都会改变你现在的预测，特别是在供求关系面临可能性转变的现在。

青马居士：凭心而论，你怎么看待目前的黄大豆供求关系的发展趋势？

溪南智叟：从发展趋势上说，近两年黄大豆的供求趋势一直是基本平衡的，这是由于需求和供应同步增长的结果。因此，如果没有什么意外，这种趋势还可能保持下去。除非美国大旱，或者美国小旱再加上个“南美减产”，但这两者是矛盾的，因为只要美国继续干旱，价格就会继续上升，而价格继续上升，南美也就会多种豆子。

青马居士：哈哈，说的我头昏脑涨的，歇歇吧，尝尝我刚煮好的豆浆！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

综合分析实例

实例1:天上还有没有"牛尾巴"?

——《青马投资2004/2005投资报告暨棉花研究报告》序

发表时间:2005-02-08
刊发媒体:《青马在线》网站
作者:青马投资　马明超

在我们研究或者展望2005年商品期货的行情走势之前,我们特别需要解决的一个问题是:中国乃至世界大宗商品从2001年底开始的总体价格上升趋势是否实质性改变?或者说,我们对2004年商品价格出现的普遍下跌的性质怎样去认定?

2004年与2005年交接之时,世界黄大豆、小麦、玉米、棉花的价格已经下跌到历史低位,伦敦铜、美国原油的价格却停留在历史高位。这种工业品价格与农产品价格的严重背离,让我们难以识别2004年商品整体调整的性质。

如果2004年的行情仅仅是调整,是大牛市中的一次不同商品不同深度的调整——比如,农产品上发生的是凶狠的2浪下跌调整,工业品上发生的仅仅是一次4浪调整。那么,在2005年乃至2006年,我们仍然能够看到牛市的再次辉煌。

如果,2004年的行情是牛市的终结,那么我们在2005年将看到工业品价格的见顶回落,我们同样也能够看到农产品价格的继续低位振荡。

我们了解到,大部分的国内投资者都持有后一种观点,即牛市在2004年已经结束。但是,我们也听到一位美国黄大豆技术分析专家的危言耸听:他认为2005年的黄大豆价格将刷新2004年的高点。

呵呵,说实话,我也不相信这种说法。但是,解铃还需系铃人,2004年的世界黄大豆价格暴跌主要是由于美国产量大增造成的,如果2005年发生厄尔尼诺现象,美国黄大豆减产20%,你说价格难道就真

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的不能再次创出1 063美分以上的高点吗？

我想起2004年4月份国家缩紧银根的时候，上海有人劝我买房产。我笑道，这么高的价格，你是在害我吧。但是，我怎么也没有想到，仅仅大半年的时间，上海的房价又上涨了30%。世界上总有很多的想不到。或许，在这样资金流溢的年代里，农产品上根本就没有浪型可数，价格总是过渡在供不应求和供大于求之间，熊市和牛市也会接踵而至。

我们认为决定商品价格的最关键的东西有两个，一是供求变化趋势，二是货币状况。不过，有一点比较明确的是，无论是工业品还是农产品，中国的需求都是旺盛的。这也是我们前述认为当前农产品将不可能存在长期低位振荡走势的原因，因为一旦产量减少，需求就会突出出来。但是，太微观的去把握供求（我们着重指出要关注供求变化趋势，而不是供求现状），几乎是不可能的。因为，我们根本就无法准确预测明天到底下不下雨。

我想，宏观的我们倒是可以把握的吧。先来看看发生在中国的最近年代两次大宗商品价格暴涨的历程。一次是1988—1993年，那时候，我们谓之为"通货膨胀"。其发生的最深层次的社会原因是中国的经济改革。那个时候，虽然我们经历过排队买大米，但也对做什么生意都能赚钱深有感受。那一次的价格暴涨经历的时间是5年。

这一次，发生在2001年底至今。也就是我们正在经历的这一次。其发生的最深层次的社会原因是中国的入世。这一次上涨的关键词有两个：一个是中国"伟大"的消费需求，二是美元的持续贬值。

说中国需求的伟大是有原因的。2004年10月份左右，美国REFCO期货公司首席全球黄大豆分析师来上海研讨的时候说：我最搞不懂的是中国进口量到底有多少。当时，市场普遍认为2004年度中国黄大豆进口美国、巴西、阿根廷黄大豆的总量不会超过1 800万吨，有的甚至认为会大幅缩小到1 600万吨，因为2004年的中国黄大豆压榨行业刚刚经历了一次进口信用危机。但是，到了2004年末，我们看到中国已经购买了近1 000万吨美国黄大豆，比去年超过200多万吨，这时，我们看到了一个伟大事实即将发生：中国2004年度的黄大豆总进口量可能会超过2 200万吨，远远超过国人的想象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

闲聊时，我们常说，做中国的商品，要常看看外国的分析师们的评论。我们对中国的了解可能比他们还差，这是因为我们身在庐山中。2001年中国开始入世，经过二三年的发展，中国"世界商品加工工厂"的身份正在确立，中国内需和外需的同时膨胀，严重改变了世界商品的价格平衡格局。而且，这一过程仍在继续！

伴随这一过程的，还有美元的贬值以及人民币的升值预期。

天上还是有"牛尾巴"的。2005年、2006年我们仍然能够找到很好的投资机会。在目前的世界里，我们发现最重的东西，比如原油、金属都飞到了天上，而且一时还没有掉下来的感觉。那么，下一步又要轮到最轻的东西——比如棉花，即使飞不上天，飘一飘的感觉还是会有的。

实例2：农产品期货，飙升缘由何在？

发表时间：2006-11-10

刊发媒体：《青马在线》网站

作者：青马投资 马明超

当前，国内外农产品牛市行情不仅丝毫没有结束的迹象，反而愈演愈烈。这轮行情出乎国内大部分投资者的预料：一是根据黄大豆等农产品的供需格局转变的预期进程，大部分投资人预计，农产品期货的牛市要在明年上半年才能出现。但事实上，从今年10月份开始，农产品期货的大牛市已经拉开了序幕。二是农产品上涨的领头羊是谷物市场，而不是业内普遍看好的油脂市场。也正是因为对这轮牛市出现的不认同，所以国内农产品期货上涨的幅度严重落后于国际市场。到目前为止，仍有不少的投资者仍在苦苦的思索着：黄大豆价格为什么上涨？毕竟市场是供大于求的！

记得2004年末2005年初，在伦敦铜期货上涨到3 000多美元的时候，国内投资者普遍看空铜市，而恰恰相反的是国际投资者看涨居多。当后来价格上涨到7 000多美元后，我们反思这一现象出现的原因，是因为国人"身在庐山中"："中国因素"所产生的对资源性商品价格的推动作用是我们这些身处发展中国家的中国人所难以充分想象的。而在农产品上恰恰相反。如果哪一天黄大豆的价格上涨到了难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以想象的程度，其原因只能是国人没有将自己对农产品的认识上升到国际金融以及国际商品大环境中。

要问当前国际市场上什么东西最多，回答自然是钱最多。在美元持续贬值，而全球经济总体平稳，中国及印度等人口大国经济稳步增长的背景下，国际市场金融投资行为盛行。进入 2006 年，美国和中国的房地产价格已经上涨到了需要调整的程度，大量的资金开始涌向证券和商品市场。高盛银行本周二宣布其在商品指数基金中的投资额将从 700 亿美元增加到明年 1 月的 1 100 亿美元。我们设想，如果这净增的 400 亿美元有 1/20（20 亿美元）投放到芝加哥商品交易所的黄大豆期货上，这对于虽然总持仓量已经创出历史记录但也仍只有 40 万手（相当于 4.4 亿美元保证金）的美国黄大豆期货来说，可以将价格推升到目前的数倍水平。商品的定价原则在大部分情况下是商品的供需，但是不容忽视的是，商品定价的最为直接的动力是资金。

下面我们要解决的是，这些资金为什么要来买农产品而不是卖？我们首先来作一个假设：如果有一天真的发生了粮荒，你的一家人饥肠辘辘，这时有人提出，用一麻袋的粮食来换你心爱的汽车，你换不换？事实上，国际粮农组织早在一个月前已经发出世界可能粮荒的警告。这不是危言耸听。世界小麦 2006 年库存首次降低到 30 年来的最低水平。主产优质小麦的澳大利亚发生了科学家认为是"千年一遇"的严重干旱，这个世界最大的小麦出口国之一的国家将很难有麦子出口；而世界大米的库存更是连续 5 年持续下降，一直徘徊在 25 年来的最低水平附近。用不了 1 年的时间，世界玉米的库存也即将下降到难以接受的程度。更为要命的是，人类自己制造的汽车、机器等也和人类开始抢食粮食，比如用玉米制造乙醇燃料，用豆油生产生物柴油等等，甚至当前的美国大选中，民主党也将生物能源题材作为竞选的噱头。欧盟以及南美国家政府持续实行的生物能源计划正在迅速的消耗着人类赖以生存的食物资源，人类不断膨胀的欲望正将自己拖入一个巨大的生存陷阱中。

就中国来说，好像粮荒距离我们有点遥远。受惠于政府这几年来对农业的大规模减免税费政策，中国连续三年粮食大丰收（以小麦、玉米为主）。今年夏收，小麦多到了只能依靠国家托市收购的程度。但是，这并不能让我们放松警惕。在中国，"粮食安全"是最大的隐患，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为在美国汽车比人多，在中国却是人比汽车多。最近市场传言，中国正在酝酿生物能源财税支持政策，政府将真正开始借财税之力，助推石油替代的战略。诚然，生物能源产业在发达国家已经如火如荼。欧盟规定，2010 年生物柴油的产量发展到 800—1 000 万吨，占柴油市场份额的 5.75%，2020 年达到 20%。美国计划 2012 年燃料乙醇达到 2 200 万吨，2020 年生物能源利用达到能源消费的 25%。

让我们再将话题扯回黄大豆。虽然我们看到黄大豆当前的供应是宽裕的，但是如果将黄大豆放到全球油籽的供需略微紧张的篮子里，再将油籽放到谷物和油脂的总供求平衡已经紧张的大篮子里，再考虑到国际金融大环境，我们只能得出一个结论：买入是正确的。

实例 3：农产品超级牛市三部曲

发表时间：2007-03-22

刊发媒体：《国际金融报》

作者：青马投资　马明超

当前，国内外农产品走势陷入两难之中。过去一段时间里已经发生的利好，或者将来要发生的部分利好已经反映在当前高涨的价格之中。这是农产品价格在没有新的重要利好因素发生的情况下，短期很难再次大幅上涨的原因。但是，价格也跌不下去，因为每个参与市场的重要交易者都知道，全球农产品的供求平衡脆弱不堪，需求的持续增加以及供应的随时短缺使得大量抄底盘在价格下跌到关键支撑位置之时便蜂拥而入。市场的这种拉锯式的震荡走势恐怕还要持续一段时间。但是，市场最终的方向会是怎样的呢？是牛市延续甚至加速，还是步入中期调整？

判断这一点，要从农产品整体牛市的性质说起，也就是需要辨别农产品从去年 9 月开始的牛市是超级牛市还是一般牛市行情。所谓超级牛市，就是能够颠覆历史价格区间，创出让市场瞠目结舌价格的牛市行情。它一般与经济周期、商品使用用途变化、货币重估相关联。而一般的牛市，是指受限于过去的价格历史区间、受季节性因素或者供应周期性因素影响的上涨行情。打开农产品过去 30 年的价格图形，这样的行情比比皆是，过去 30 年的农产品实质上就是一个大震荡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行情，没有牛市与熊市的区别。

因此，简单的说，超级牛市就是能够突破历史区间上涨到一个更高的历史区间的牛市行情。当前在世界大宗农产品中，玉米已经基本突破过去30年的重要价值区间，小麦在区间上轨徘徊，黄大豆已经运行到区间中轨以上。

超级牛市具备基础

过去30年，世界大宗农产品形成的价格区间是人类与大自然相抗争的自然结果。30年间，人类开垦了大量的荒山野岭，砍伐了大量的热带雨林，同时也发明了诸如杂交水稻、转基因黄大豆等新技术，这些都是显著降低食物价格水平的有效措施。过去30年里，世界粮食价格稳定在一个固定区间波动，保障了全球工业经济持续稳定的发展，也为未来埋下了隐患。全球平均气温普遍持续升高，各种恶劣的气候现象频繁发生，这已经让全球粮食生产脆弱不堪。

人类现在开始产生了新的贪婪欲望：用粮食生产工业能源。如今各种宏伟的生物能源计划在全球已经如火如荼的展开。据最新的消息，能源消耗大国美国又和拥有大量土地的巴西联手成立了“乙醇能源联盟”。一场以2005年初美国总统布什的“国情咨文”为冲锋号的粮食能源化革命已经很难阻止，从而成为未来10年颠覆农产品过去30年的价格区间的最为重要的因素。

由此，笔者认为全球农产品已经具备产生“超级牛市”的基础。基础之一就是农作物使用用途的变化。全球经济虽然出现了增长减缓的迹象，但仍在惯性上冲的过程中，这一惯性上冲的过程只要能够维持2—3年，就能够为农产品的超级牛市的产生创造良好的外部环境。“印度因素”将成为催生农产品超级牛市的第二大支撑因素。支持超级牛市的第三个因素是，美元重估以及流动性的泛滥。

目前进入结构性调整

在明确了这轮全球农产品牛市的性质后，我们需要对当前的市场处于什么样的阶段进行界定。笔者认为，全球农产品超级牛市将运行三个阶段：第一阶段是，以布什的能源替代计划为导火索的工业需求暴增阶段，这一阶段以玉米价格上涨为领头羊，带动小麦、黄大豆价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整体上扬。这一阶段已经是过去时。第二阶段是农产品供应短缺阶段，将以2007、2008年全球农作物生长季节任一主要粮食产区的严重减产为导火索。其间，将间断炒作"印度因素"。第三阶段是通胀阶段，将以虚拟需求暴增为代表，可能将伴随着全球经济的阶段性衰退。

我们认为，当前农产品市场运行的位置处于第一阶段和第二阶段之间。也就是说市场进入结构性的调整时期，这一期间，关于玉米乙醇工业需求的炒作将阶段性"退烧"。高价导致的供应增加将压制玉米价格的继续上涨，并导致玉米与黄大豆、小麦等比价关系的阶段性恢复。这一调整阶段可长可短，调整的结束完全依赖于今年北美黄大豆、玉米生长期间(2007年4—8月)的气候变化。如果北美产区发生严重干旱，单产水平降低到38蒲式耳/英亩以下，根据笔者的供求平衡模型，CBOT黄大豆价格将要上涨到1200美分/蒲式耳(即比现在上涨50%)。当然，如果风调雨顺，牛市的第二阶段将推迟到下一个南半球作物产季，即2007年底2008年初。

实例4:农产品牛市高潮再起

发表时间:2007-05-28

刊发媒体:《国际金融报》

作者:青马投资　马明超

种种迹象表明，全球农产品牛市即将进入第二阶段，即商品供应逐渐短缺的阶段。这将是农产品价格上涨幅度最大也是最为迅猛的一个阶段。

牛市第二轮高潮再现

由于美国政府在全球推行生物能源革命，也由于中国、印度食物消费结构的快速升级，世界农产品价格早在2006年已经出现"大牛"的端倪。到2007年2月份，随着国际玉米价格创出10年来的新高并受阻回落，农产品牛市的第一波段结束。这一波段是以世界范围内"玉米换乙醇"为动力，并以世界范围内玉米种植面积的暴增而告终。

但是，调整仅仅运行了3个月。2007年5月，第二轮高潮再次出现。这一次，不再是以什么题材为动力，而是世界农产品的整体供应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能将出现问题，也就是作物生长气候的可能恶化直接导致全球农产品的整体减产。

气候恶化导致整体减产

在农产品价格的变化历史上，我们常常看到价格在很短的时间里出现极大的涨幅，例如1972—1973年美国黄大豆价格从200美分上涨到1300美分，1987—1988年从500美分上涨到1100美分，这些都主要是作物干旱减产惹的祸。同样，进入2007年5月后，美国、中国、乌克兰及俄罗斯、澳大利亚、加拿大等主要粮食生产国的农作物生长纷纷遭遇严重的威胁到单产的气候。

从当前美国国家气象局公布的长期天气预测以及干旱预测看，今年美国黄大豆、玉米产区的南部以及东部面临干旱的威胁，而美国北部春麦产区今年夏季也面临干旱的威胁。就中国而言，目前东北以及华北地区干旱正在对黄大豆、玉米作物的生长构成较大威胁。乌克兰及俄罗斯的干旱天气已经引发市场忧虑，乌克兰农业部已经承认干旱天气损害了小麦作物，受影响的小麦面积还在日益增加。

现在距离决定农作物单产的关键时期的夏季还有一段时间，我们还不能确定今年一定会是一个旱灾年。但从目前的气候发展征兆看，至少部分粮食主产国家的局部地区将发生必然的干旱。早在今年年初，一些欧美气象学专家已经发出警告，在全球气候变暖和“拉尼娜”现象的联合作用下，今年可能成为地球有记录以来的最热年份。

供不应求形成短缺

当然，因为需求在迅猛增加，如果供应量跟不上需求量的增长，那么短缺即将出现。就美国玉米、小麦、黄大豆三种作物来说，由于需求增加巨大，玉米今年产量虽然因为面积大增而增长，但期末库存仍只能维持在和去年相当的水平，而库存需求比仍处于历史较低水平。

小麦本年度供应虽然增加，但由于玉米价格高企所导致饲料替代需求的提高，美国小麦期末库存仅较2006—2007年度略微提高。而对全球小麦供求关系来说，由于预期当年小麦产量仍然不能完全满足需求，2007—2008年度全球小麦库存仍会继续降低，库存消费比降低幅度更大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄大豆市场上，由于全球玉米面积大量抢占黄大豆面积，使得本年度黄大豆种植面积剧减（到目前为止，由于美国玉米播种快速，美国黄大豆面积至少减少800万英亩）。由此看来，在玉米和小麦去年已经出现的供应紧张仍难以缓解的背景下，黄大豆由于面积的大幅减少以及单产可能的降低，也将于今年进入供应紧张的阶段。

这样，国际三大主要农产品玉米、小麦、黄大豆在2007年全面进入供应紧张的阶段。国际市场的短缺对中国的影响是渐进的，也将是必然的。在进出口、自身供需转变以及比价心理的作用下，下个年度中国农产品市场也会出现供应紧张。

实例5：农产品价格揭开通胀大幕

发表时间：2007-05-28
刊发媒体：《国际金融报》
作者：青马投资　马明超

进入2007年5月，国内外大宗农产品以及农副畜牧产品价格已经全面开花。国际市场上，豆油价格创出24年以来的新高，棕榈油价格创出9年来的新高，黄大豆达到过去3年来的最高水平，玉米、小麦也在历史高位附近跃跃欲试新的高点。

国内市场上，虽然大宗农产品整体表现仍滞后于国际市场，但与老百姓的生活息息相关的直接食用消费品，如食用油、猪肉、禽蛋的价格却开始迅猛上涨。直接食用消费品价格的上涨无疑将反过来支持大宗农产品价格的继续上涨。

从2006年底开始，全球资产泡沫开始出现。从大宗工业商品（基本金属和原油）、房产到股市，全球资产泡沫波及的范围不断扩大。现在，农产品市场将形成资产泡沫中最后一个，也是危害最大的一个泡沫。

这一泡沫的形成是必然的。第一，世界新崛起经济大国，如中国、印度经济腾飞，人民生活水平提高，直接提高粮食食用需求。第二，欧美经济大国物质欲望不断膨胀，甚至引导全球风行“粮食生产汽油”，这直接大幅提升粮食的工业需求。第三，持续近百年的工业生产对地球自然气候的破坏，增加作物减产的概率。第四，在维持长达70年的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世界和平后，世界人口特别是贫穷地区人口持续增加。

量变最终将演变为质变，而质变的催化剂就是今年和明年的气候，特别是今年夏季的天气。如果今夏一两个主要粮食国家发生严重干旱，那么农产品的价格泡沫会以超过大多数人预期的速度快速膨胀。农产品价格的大涨将直接带动农副产品以及畜牧产品价格的上涨，届时通货膨胀必然会应运而生，而非农产品类资产价格整体泡沫的破裂也将进入倒计时。

由于这一次农产品价格泡沫的形成是全球性的，而且它的生成依赖于自然气候的变化，因此政府对它的发展是很难控制的。笔者预计，这一泡沫一旦形成至少要运行1.5—2年的时间。所幸的是，近年来，我国政府已经加大了粮食储备的力度，中国在应对粮食危机上的能力可能将胜于他国。

实例6：商品市场：是寒流还是冬季来临？

发表时间：2008-08-17
刊发媒体：《第一财经日报》
作者：青马投资　马明超

青马结束为期一个月的休假后，突然发现商品市场的“天和地”都已经变了。

商品市场的“天”确实变了。一个月的时间里，商品价格“飞流直下三千尺”的最直接的原因来自于经济面，全球经济的衰退以及中国经济减速所导致的需求减少，是商品市场发生逆转的根本原因。

其实，经济减速早在一年前就已经发生，而其对商品的影响，直到如今才“量变到质变”的体现出来了。这一体现的过程遵循着：“经济增速——通货膨胀——经济减速——通胀破灭”的渐进顺序。从经济减速到通胀破灭的过程是我们刚刚经历的，也是最为复杂的，因为经济减速和通胀之间是个矛盾体。经济减速初期，通胀会愈演愈烈，通胀加剧又会加快经济的减速，进而导致通胀的根本破灭。毋庸置疑，这里面最重要的是市场参与群体的心理预期的变化。

就全球经济而言，市场认为它可能陷入难以忍受的衰退，有人预言它将是一种长时期的、深度的、大面积的衰退，前美联储主席格林斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

潘更是将其定性为百年一遇的衰退。而就中国经济来说，股市的一跌再跌，用现实一步一步的粉碎了市场对中国经济"独秀"于世界的天真梦想。中国GDP从1999年的低于8%，稳步增长到2008的接近12%，整整10年的增长之后，市场开始怀疑，中国是不是要进入一个经济减速的新的周期。中国经济处于经济转型与周期性回调的双因素叠加阶段，国际性"瓶颈"供给硬约束和出口需求的有限约束是本轮经济回调的重要成因，带来的一个结果就是本轮经济调整的长度和幅度都将加大。

说商品的"地"变了，那是因为热钱开始涌出商品市场。从一个月前的赤膊热拼，到如今的争相推出，基金在商品市场的表现真是让人瞠目结舌。一个月之前，如果你告诉别人你在做商品，别人会羡慕地悄悄问你：发财了吧？一个月以后，如果你说自己在做商品，别人会怜悯的问你：暴仓了吧。呵呵，这就是市场。但是，没有了资金，商品市场也就像无水之鱼了。所以说，商品市场的"地"变了。

每天我们都要问自己，这是开始还是结束。

今天我们又要问自己，在所有的商品遭遇了牛市以来最大幅度的暴跌之后，这轮暴跌到底是熊市的开始还是结束？

其实，这么想或者这么说一点意义都没有，除非在期货上你能够拿住一个持仓达到数年之久。说我个人的看法，我认为是熊市的开始。

我们以前说过的支持农产品牛市的几大基础，如今都发生了变化。首先是美元，基金对阶段作多美元的热情开始高涨。其次是原油，这样大幅度的调整，如果还说它是牛市，就和A股在4 000的时候仍看涨8 000一样盲目。再次是供求关系。全球麦子供求已经转变；玉米方面，美国农业部预测美国单产达到史无前例的155蒲式耳/英亩；在一场洪灾之后，美国农业却获得了大丰收。这不能不让我们对植物旺盛的生命力感到折服。

每一天都是新的，每一天都是开始也是结束。适者生存，我们做期货的永远都必须是"实务"派。市场是跌的，我们就必须跟跌，否则你就要亏钱。在这个市场上，坚持理想是破产的最快捷的途径。中粮期货的董事长吕军说：如果可以，请远离期货。这一句话，我非常的赞成。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实例7:商品市场:绝非空头一家的盛宴

发表时间:2008-10-08

刊发媒体:《第一财经日报》

作者:青马投资　马明超

从笔者发表《商品市场:是寒流还是冬季来临?》一文之后的8月份到现在,商品市场如同雪崩一样,2006年至今两年时间里产生的涨幅在过去两个月的时间内化为乌有,市场下跌如此迅猛,如此惨烈实在是历史罕见。以至于有网友惊呼:这将是一场世纪空头大盛宴。但笔者隐约感觉到,这次堪称第二次世界大战以来最为严重的国际金融危机,给市场带来的绝对不会仅仅是空头一家的盛宴。

"家事、国事、天下事,事事关心"。过去两个多月时间里,大宗商品交易者们比任何时候都更加关心国际大事:经济发展最强劲的中国的A股戏剧性地领跌于全球,美国参众两院在传统的"民主气氛中"扯皮着8500亿美元的金融救援计划,曾经扮演商品牛市的领航者的众多大型投资商纷纷宣布退出大宗商品市场,等等。这一切让人眼花缭乱。

但我们可以从这一系列事件中理出两条主线。其一,就经济来说,其根本是市场信心的严重不足。国务院总理温家宝说过,就全球金融形势来说,信心远比黄金和货币更重要。这从美国规模高达8500亿美元的救市方案最终被通过后,全球股市仍然暴跌上可见一斑。但是,信心这个东西是个心理问题,它的恢复需要经过阵痛,需要时间的消化。一旦消化了,一切又会恢复正常。

其二,就全球金融市场而言,其根本症结在于流动性短缺。市场是建立在信用的基础上,大家互相信任,互相借钱借物,合理分工共同发展才能繁荣的。但是现在大家都借不出去钱,也因为担心对方破产而不愿借钱了。这就出现了原来的流动性泛滥在一夜之间变成了流动性紧缩的状况。

分析商品一般需要把握三大因素,一是宏观经济发展趋势、二是商品自身供求因素,三是主导市场走向的资金流向,也即是资金因素。很显然,过去已经发生的世纪空头大盛宴,是因为全球金融市场流动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性瞬间短缺后，大型投资商由于资金链条的断裂竞相抛售的结果。上周五，大宗商品市场上又一家超重量级主力——瑞银（UBS）宣布将从贵金属以外的大宗商品市场全线退出，包括农产品，这导致CBOT所有农产品这几日出现雪崩一样的下跌。当前市场能否止跌，完全取决于这些大型投资商什么时候停止平仓。从农产品指数基金整体持有的仓位看，虽然净多单量已经减至2007年5月以来的新低，但各品种的净多单占总持仓比例仍均在20%以上，再考虑瑞银平仓对高盛等持仓的影响，因此，这种“多杀多”的多头自杀行为到底会给行情带来多大的破坏仍不好预料。

但是，流动性紧缩并不会成为经济的常态，这就像一条河被水坝堵上了一样，一旦水坝打开，河水照样会奔腾不止。而就当前来说，美国的8 500亿美元的救市方案就是炸掉这道水坝的第一桶炸药。这第一桶炸药的威力现在被市场轻视了，因为大部分人的眼光仍然盯在这道死水河中仍在挣扎的鱼虾身上。如果未来的数月，流动性紧缩的“水坝”被炸开，人们会惊奇的发现河水会比以前更加“泛滥”了。因为包括美国在内世界各国央行已经向市场中投入了高达数兆美元的流动性。这个时候，我们可能又要再次面临通胀的问题了。

我们知道美国金融市场的症结是房价。只有房价再次上涨，一切问题才能根本解决。而你不得不承认：通胀能够帮助房价上涨！就美国政府而言，只有再次通胀，8 500亿美元的救援资金才不会打水漂，纳税人才能收回成本，政府才不会“破产”。这一点是商品投资者以后不得不考虑的事情。

就中国而言，在当前主要大宗商品价格纷纷快速地跌回或者逼近过去30年的低价箱体后，通胀似乎离我们渐去渐远。这时，无论政府还是普通老百姓都松了一口气。老百姓松一口气不怕，最怕的是政府因此而懈怠。物价水平和经济增长永远是困扰政府的两个相互渗透的经济问题，如果政府因为经济问题而过度放松银根，通胀必然会重新翘头。商品交易者在以后的数月里需要密切关注各国央行（特别是中国）是否会开始降低存款利率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实例8:商品暴跌　国际大宗商品采购良机乍现

发表时间:2008-10-20

刊发媒体:《上海证券报》

作者:上海证券报记者　叶苗

资深商品分析师马明超表示:中国当务之急是加大国际大宗商品资源的采购量,抓住机遇缓解经济发展的资源瓶颈约束。

"我们很难再有机会,能够在如此便宜的采购成本上获得这些资源商品。"当国际商品期货价格不断下挫,带动国内期市大幅崩跌,各方"救险不迭"时,一个机遇也正在悄然逼近。

当前,国际上的粮食、能源、金属价格,已经较今年7月平均下跌了一半左右,而今年7月之前正是中国饱受通胀压力之苦的艰难时刻,国际性资源供给"瓶颈"硬约束,成为中国经济发展的最大的障碍。如今,国际金融危机的发生,大宗商品价格的暴跌,为我国相关产业带来了解决这一资源瓶颈的重大机会。上海青马投资总经理,资深商品分析师马明超在接受本报专访时表示,中国当务之急是快速通过各种方式,加大国际大宗商品资源的采购量,抓住机遇缓解经济发展的资源瓶颈约束。

"在短期内无法掌握国际大宗商品定价权的情况下,尽快拥有实物量,是掌握经济主动权的现实办法。"马明超呼吁,适时在低价位大胆、大量采购,才能摆脱国际市场制约。

商品下跌并非"不值钱"

"这个时候加大采购就是'捡帽子'"马明超表示,我国相关部门和行业应该意识到,此时加大国际采购等于捡了国际濒临破产或者已经破产的大型投行、银行的帽子。如果没有这次国际金融危机,在如此便宜的采购成本上获得大宗商品的机遇很难寻找。其原因也很直白,大宗商品并非在基本面上就"不值钱了"。

业内一致的看法是,目前发生的国际大宗商品"拦腰斩"式暴跌,最主要的原因是国际金融危机,而不是经济衰退。经济衰退对商品的影响是漫长的过程,商品需求因经济的改变也是缓慢的。由此可见,

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大宗商品价格的暴跌只是因为金融危机的"殃及池鱼"。"可以认为，此轮暴跌中有三成的原因是对经济衰退的预期，有七成的原因是因为美国金融体系的崩溃。"

在本轮金融危机中，那些原先在国际大宗商品市场上兴风作浪，疯狂抬高国际商品价格的大型国际银行、投行，在这轮金融危机中因信贷问题纷纷破产，或者自身资金链断裂，他们不得不放弃商品领域的"龙头"地位，抛弃手中的大宗商品"多单"，导致了大宗商品价格的雪崩。

而从长远看，危机过后的中国经济毕竟是长期向好的。"一旦经济再次好转，通货膨胀将再次成为经济的障碍，资源紧张的问题将再次成为经济发展的瓶颈。"马明超说，当前加大国际采购能够有效扩大国内资源供给，可以缓解未来经济快速发展中可能再次面临的资源紧张矛盾。特别是一旦调整紧缩的货币财政政策以后，一度缓解的资源问题很可能立刻凸显。

利用远月合约加大收购

马明超表示，加大国际采购，建议考虑以下三种途径。其一，政府通过央企直接向国际市场大规模采购，充实国家储备。其二，给予信贷支持以及税费支持，鼓励民间机构向国际直接采购。继续大范围降低甚至取消大宗商品进口关税，信贷继续向粮食企业以及粮食进出口企业倾斜。其三，通过一定途径，动用国家庞大的外汇储备进行国际商品的采购或者战略投资。

从具体采购方式上，一是直接进行现货采购；二是以当前低价签订固定价格远期进口合同；三是采取一定方式，购入国际大宗商品的远期期货。这样就能从近到远，全面利用好目前的低价机遇，在相当长的一段时间内锁定资源价格。

"我们必须改变过去那种在国际市场高价大量疯狂抢购的做法。"马明超表示，资源控制权包括拥有权以及定价权。由于中国金融市场发展和开放的时间仍然较短，中国短期仍很难掌握国际大宗商品定价权，而尽快拥有实物量，特别是适时在低成本上增加实物存量，是掌握经济主动权的现实办法。适时在低价位大胆、大量采购，才能在未来价格过分上涨过程中，发挥国家调控市场的作用，摆脱国际市场的制约，化被动为主动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

豆油储备有望"逢低补足"

"政府特别需要借这一次暴跌的机会，加大国内豆油的国家储备。"马明超说，2008 年 7 月之前，有两个商品对 CPI 的波动的影响很大，一是猪肉，二是豆油。这两个商品价格的波动也最容易影响到国计民生。目前国际农产品价格，特别是豆类价格的暴跌，给这一难题带来了解决的机遇。

马明超给记者算了一笔账，现在代表全球豆油价格水准的芝加哥期货交易所（CBOT）豆油现货月合约价格已经下跌到 35 美分/磅左右，而今年 6 月份的最高价格是 70 美分/磅以上。国际海运费当前已经从最高峰回落了 73%，这也有利于降低进口成本。

这就等于我国相关行业只需要用 4 个月前价格的一半，就能快速补充国内豆油库存。"豆油价格当时的上涨完全是国际市场带动的，我国有三分之二的豆油需求依赖于进口。而国内豆油官方和民间储备上都明显不足，只能被动接受因国际价格暴涨而导致的跟随性暴涨。"

据了解，在中国所有的大宗粮油品种中，只有豆类这一种（黄大豆、豆油、豆粕）高度受控于国际市场，小麦、玉米、稻谷基本自给自足。因此，解决了豆油问题，不但对我国的粮食安全问题帮助甚大，在很大程度上还能消解输入型通胀，而输入型通胀也是 2008 年 7 月以前 CPI 高企的重要原因（备注：从 2009 年 2 月份开始，中国决定增加黄大豆国家储备 725 万吨）。

实例 9：对当前阶段金融危机影响的定性判断

发表时间：2008-11-24

刊发媒体：《青马在线》网站

作者：青马投资　马明超

我对金融危机影响的看法主要有四点：

1. 危机最坏阶段已经过去。过去时期里，危机对经济的实际破坏力被夸大。一是，由于国际会计准则一开始对资产评估使用"公允价值（市价）"，导致相互投资的企业呈连锁亏损，进而导致危机影响

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

超过实际发生的损失。二是，消费者恐慌心理压制需求，导致需求瞬间消失，但实际需求仍存在。

2. 此次危机起源于金融危机，发生迅猛，但存在以及延续的时间会比经济萧条短，一般不会超过1.5年(已经过去近1年)，因为金融的自生速度一般快于实体企业。

3. 金融危机的最直接的作用是重新配置社会资产。社会静态总资产在金融危机中并没有减少，只是资产价格在短期内发生严重缩水，导致一部分富人会因此变穷，而一部分穷人会因把握住机会而变富，因此危机也是机会。

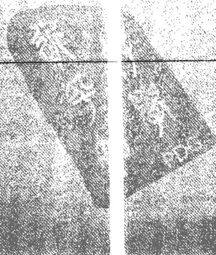
4. 危机过去后，市场会有一个修复的阶段，初步判断经济在美国新总统上任后进入修复阶段，商品价格也将进入向合理定位的修复和回升阶段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：938218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下 篇

商品期货成功套利

从这里出发，一直往前走，您总能回到这里——地球是圆的，这就是规律。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

商品期货内因套利研究

套利，作为期货市场规避风险功能的实现方式之一，在国际上被投资基金和机构广泛利用。我国期货市场虽然经历了十余载春秋洗礼，但套利并未受到投资者的真正重视和充分挖掘。套利理念未能深入人心的原因，除了市场相关配套体系不尽完善外，投资者普遍采用的以价格表现强弱为依据的套利方法所存在的弊端也是主要原因之一。本文中，笔者在重新认识套利行为的基础上，对以事物内因或事物间内在关系为操作依据的"内因套利"进行初步的探索。



套利的再认识

1. 广义套利的定义

套利是套期图利的简称，狭义的套利是指期货市场参与者利用不同月份、不同商品、不同市场的期货合约之间的价差，同时买入和卖出同数量的不同期货合约，以从中获取风险利润的交易行为。

广义的套利是指投资者同时（或相对同时）、同数量（或相似数量）的任何相反方向的投机操作行为。广义套利不仅涵盖狭义套利，而且包括期货与现货市场、期货与期权市场、市场与其构成要素或衍生品市场间的任何反向操作行为。广义套利行为的投机对象中至少有一方应是期货合约。

套期保值也应归属于套利，是期货与现货市场之间的套利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 套利行为的实质

套利是一种以价格关系为依据的双向投机行为。单方向的投机行为研究市场的重点在于投机对象间的价格水平，而双方向的投机行为——套利行为，研究市场的重点在于套利对象间的价格关系。因此套利行为的实质是对市场价格关系的投机。

3. 套利的功能

套利最主要的功能是发现市场的相对价格。在投机资金的作用下，市场价格关系常常以不公平的状态出现，从而使相应的商品或市场资源出现不合理或者无效的配置。套利的功能就是促使价格关系走向合理，从而使相关资源实现有效配置。套利的另一个功能是提供市场的流动性，促使市场交易的产生。

4. 套利的风险

套利的风险包括主观风险以及客观风险。主观风险是因为对套利方向选择、介入时机判断错误而导致的风险；客观风险是因为市场配套体系不完善、市场规模过小以及倾斜性政策出现等原因导致的系统性风险。

5. 套利与投机的关系

套利的依据是价格的关系，投机操作的依据是价格水平，而价格关系能够反映价格水平的合理程度，因此，研究套利对研判市场的投机状态、价格水平是否合理大有裨益。而市场的投机性越高，价格波动幅度越大，市场的套利机会也就越多。

内因套利的定义及类别

1. 定义

所谓内因套利，是指当投资对象的价格或价格关系出现违背事物发展内因或事物间内在关系的情况时，进行的以实现资源有效配置为目的的套利行为。在有效市场中，资源总能在一定的时间和空间中得到有效的配置，因此不合理的价格关系经历一定的时间后总会趋于合理，因此内因套利具有获利的必然性和确定性。内因套利依据的是事物发展的必然规律。在商品期货中，也就是说，与商品的生产、流通、加工等活动有关的一切事实或行为都可以构成套利的原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与内因套利相对应的是价格强弱关系套利（也称为技术性套利）。其操作的依据是资金的喜好或市场价格的外在表现。这种根据事物外在表现进行的套利操作具有获利不确定性的缺点。

2. 类别

（1）根据内因套利依据的偏重，内因套利可划分为“因素套利”与“关系套利”两种。

不同的套利对象在同一市场因素的作用下，其价格的变化不同，或者说，同一因素对不同合约或商品的作用强度有强有弱，有正有反，作用时间有长有短。而通过判断因素对对象影响的偏差而进行的套利就叫做因素套利。因素套利包括反向影响套利、影响强弱套利等。

关系套利，又称“内在关系”套利，是根据对象之间固有的关系进行的套利操作，包括，商品间价格关系套利，市场间价格关系套利，市场构成关系套利等。本书以后章节阐述的内因套利主要指关系套利。

因素套利和关系套利相互融合，相互涵盖。因为许多内在关系本身也是影响商品价格的重要因素，而许多重要因素也是商品或合约间的内在关系。

（2）根据套利操作是否参与交割，也可将内因套利划分为投机性套利与交割性套利。前者是依据理论内因或关系进行的非交割性质的投机性套利操作；后者在现货交割实际成本与利润核算的基础上，利用期货市场实现的实物交割套利操作。在当前情况下，实物交割式的套期保值可以认为是期现价格关系的套利。

另外，根据套利对象不同，可以将套利划分为基差套利与价差套利。前者是利用商品现货市场的价格与相应的期货价格的差异进行的套利；后者是利用商品期货市场上不同合约的价格差异进行的套利。



因素套利——实用的套利方法

在期货市场中，因素套利被国内外许多大型基金机构所推崇和采用。它是一种糅合了基本分析手段和套利技术的实用的套利方法。因素套利的关键点在于基本分析方法的正确使用，也就是一个重要因素发生后，对不同品种的影响差异要进行准确的分析把握。对于商品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货来说，因素套利大致可以分为以下几个类别：

1. 需求因素套利。主要指因商品需求发生重要变化，导致有内在联系的不同商品或者同一商品的不同合约，在其供求关系上出现差异。比如，美国黄大豆如果出现陈豆出口大量增加，则陈豆合约相对于新豆合约会出现供求关系的偏差，陈豆供应会偏紧，新豆未来供应可能无变化。在这样的情况下，就会出现资金追逐近月合约，导致近远月合约价差拉大。2009 年年初，由于中国临时增加 725 万吨黄大豆国家储备，导致美国陈豆出口迅猛，美国国内陈豆供应紧张，到 5 月底，美国陈豆价格比新豆期货合约高出 250 美分/蒲式耳，达到历史最高差价水平。根据这一因素进行黄大豆买近抛远套利的投资基金获利丰厚。再比如，从 2002 年开始，美国开始推行生物能源替代政策，豆油可以加工成生物柴油，而从 2003 年开始原油价格持续上涨，特别是 2007 年到 2008 年年初，原油价格从 60 余美元上涨到 140 美元。其间，豆油作为生物柴油的需求大大增加，豆油价格的上涨幅度也因此大大超过豆粕。此间进行“买豆油抛豆粕”的正向“油比值”套利的投资基金也赚得盆满钵满。

2. 供应因素套利。主要指因商品供应发生重要变化，导致有内在联系的不同商品或者同一商品的不同合约，在其供求关系上出现差异，比如，如果美国黄大豆生长期出现严重干旱，新豆合约走势将大大强于陈豆合约，据此进行买远抛近套利的行为就是因素套利。

3. 宏观经济和货币因素套利。2008 年，在美国金融危机爆发期间，大宗商品因为需求迅速下降而雪崩般的下跌，不过黄金却因为保值功能而大受追捧。此间，根据金融危机的爆发，进行买黄金抛商品的“广义套利”的行为就是内因套利。同样，货币汇率的变化也会对不同的商品或不同的市场产生大相径庭的影响。比如，人民币如果持续升值，则对国内商品利空，但对国外商品利多。根据货币汇率因素变化选择影响相反或者影响有差异的商品进行套利的行为也是因素套利。

当然，因素套利也可以分为反向影响套利、影响强弱套利等。这是根据同一因素对不同套利对象的影响差异程度进行分类的。

因素套利和投机有着非常相近的理念：投机要尊重和服从价格的变化趋势，要顺着价格运动的方向做。而因素套利也一样，要尊重基本面，顺着重要因素影响差异的方向去做，直到基本面发生改观或者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

影响差异因为价格的变化而消失，操作中不能轻易的主观去认为市场能够摆脱基本面差异的影响。因素套利和投机在操作精神上是一致的，操作中都依赖于对市场的判断。由于因素套利比投机在操作方法上更高明，能够克服投资者“恐惧”的心理缺陷，因此，有经验的投资者要在实践中加强这一类套利的使用力度。但是，值得一提的是，因素套利必须设置止损，因为因素影响差异有时也会出现意外的变化。

因素套利是内因套利的一种，但由于使用的是投机的理念，其获利依赖于判断。因此，我们在本书不再详细阐述。以后的章节中所述的内因套利大多指内在关系套利。



农产品期货内因套利分类研究

1. 季节因素套利

这是商品期货市场中最常见的套利方法的一种。农产品固定的生长、收获季节周期，金属等其他商品的生产、使用周期的存在，使得商品期货价格在一定时间（如一年）内具有相对固定的价格波动规律（这种波动与市场长期趋向的叠加构成了市场运动的具体形态），从而使不同季节的期货合约的价格表现有强有弱。季节因素套利包括：

（1）同一商品不同合约间的套利

以大连黄大豆期货为例，由全球黄大豆季节性生长规律所决定，各合约季节性强弱顺序依次为：9、7、5、3、1、11 月。市场也普遍有买入 9、7、5 月合约，同时卖出 1、11 月合约套利的操作习惯。但是，我国黄大豆价格受进口量影响较大，而近年南美的产量赶上美国，南美黄大豆上市时节在四五月份，集中进口到港的时间在 6—8 月份，这样会对国内 9 月黄大豆期货合约价格形成压制作用。

（2）不同商品的同期合约间的套利

美国小麦一般在 7 月份收割，而玉米在 10 月份后收割，因此许多年份的 7 月份，CBOT 小麦价格走势比 CBOT 玉米价格弱，因此在 CBOT 市场中，买入玉米卖出小麦的套利操作成为典型的不同商品同期合约的季节因素套利。

国内市场中，黄大豆和豆粕的同期合约套利也比较普遍。套利的依据主要是，黄大豆和豆粕的消费旺季出现的时间存在偏差。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 持仓费用套利

这是同市场同商品不同合约间的价差套利操作。在匡算好仓储费用、交割费用、资金时间成本等费用总和的基础上，进行买入近月合约同时卖出远月合约的套利操作。该套利交易以对冲平仓或者实物交割的方式，赚取合约间价差超出仓储费用成本的差额利润。需注意的是，如果出现近远月合约交割政策不一致或交割品质不一致，则不能进行此种套利。

3. 进口费用套利

所谓进口费用套利是指当某一国际化程度较高的商品在不同国家的期货市场价差超过其进出口费用时，可以进行跨国际市场的套利操作。进出口费用一般包括关税、增值税、报关检疫检验费用、运输费用、港杂费等。完成交易的方式可以是对冲平仓，也可以是实际进口交割。

在国内期货市场中，当美国黄大豆进口成本价格远低于连豆期货价格时，即可进行买入 CBOT 黄大豆合约，同时卖出大连黄大豆合约的跨市场套利操作。由于国内黄大豆市场投机性比较强，每年过分偏离美盘的走势总有两三次。在进行进口费用套利时，需要注意两点，一是交割标的物必须一致，二是尽量不要进行反向套利（对于进口商品尽量不进行出口套利，对于出口的商品，尽量不进行进口套利）。

4. 实物交割式套保

实物交割式套保的实质是跨期现市场的基差套利交易。在商品产地现货价格确定的情况下，在匡算好运输费用、仓储费用、交割费用、资金时间成本等费用总和的基础上，进行购入现货（或者预定现货）同时卖出相应的期货合约的套利操作。该方式以实物交割的方式，赚取期现价差超出运输、仓储、交割成本的差额利润。在国内目前的黄大豆、小麦等期货市场中，这种以费用匡算为依据的实物交割式套利操作很是盛行。但需要注意的是，交割方面是否存在种种限制。

5. 压榨关系套利

以连豆市场中的黄大豆、豆粕跨品种套利为例，由于豆粕、豆油是黄大豆的下游产品，在一定的时期内三者之间的价格关系是相对稳定的。理论上，如果以 DCE 市场上的黄大豆、豆粕价格及豆油期货价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计算出来的压榨利润值过高或过低，即可进行黄大豆、豆油、豆粕三者间的套利操作。目前在 CBOT 市场中这种套利操作被广泛使用，包括压榨利润套利和油比值套利两种。

6. 替代关系套利

在一定时期内，某些商品间由于在使用上可以相互替代，因此通常存在相对固定的比价关系。比如说，玉米与黄大豆在饲料用途上可以替代，当玉米比黄大豆的相对价格过高时，种植者将选择多种玉米，消费者将多选择黄大豆，使玉米的供给相对增加需求相对减少，从而提高黄大豆对玉米的比价，反之亦然。推而广之，当任何有联系的商品间的比价由于偶然因素超过历史较高水平时，均可在期货市场上对其进行套利。在黄大豆、玉米、小麦之间，铜和铝之间，甚至在金属和橡胶之间，在条件允许的情况下都能进行比价关系套利操作。

7. 市场时差套做

所谓套做是指利用市场同商品之间的暂时差价，在一个市场上以低价买进，而几乎同时在另一个市场上高价卖出的交易过程。这种套利操作的依据在于交易对象的同质性。例如，20 世纪 90 年代初，日经指数同时在新加坡市场和大阪市场交易，由于时差的存在，信息在两市场间存在不公平流动，从而同一时间的两地市场价格常常出现轻度偏离，不少投资者都曾热衷于这种无风险的套做交易。

农产品期货内因套利操作实例

实例 1：DCE 市场黄大豆、豆粕跨品种套利（压榨关系套利）

套利依据：在国内现有的生产技术水平下，平均 1 吨黄大豆可生产出 0.785 吨豆粕、0.18 吨豆油。而豆油价格一般比较稳定。这样，黄大豆与豆粕的关系可以通过“压榨利润值”来表现：压榨利润值 = 豆粕价格 × 0.785 + 豆油价格 × 0.18 − 黄大豆价格。根据经验，当以 DCE 市场上的黄大豆、豆粕期货价格计算出来的压榨利润值低于 −150 元/吨时，即可进行买豆粕卖黄大豆的套利操作。当压榨利润值高于 50 元/吨时，即可进行卖豆粕买黄大豆的套利操作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注意事项：在套利合约的选定方面，黄大豆压榨有一定的时间周期，从采购加工到生产出油粕的时间一般为一至两个月。计算黄大豆压榨利润时，为更贴近实际，所选取的豆粕合约要比黄大豆合约远一期，即月份要隔开。比如，7月黄大豆压榨利润以9月豆粕价格计算，9月黄大豆的压榨利润应该以11月豆粕的价格计算，11月黄大豆压榨利润以次年1月豆粕价格计算，以此类推。

(1) 2001年3月22日，S107与M109价格分别为1 971元/吨和1 767元/吨。按上述公式计算的压榨利润是134元/吨，大大超过市场平均加工利润30—40元/吨的水平。进行买黄大豆卖豆粕的套利操作，至4月16日，S107与M109价格分别为1 936元/吨和1 566元/吨，压榨利润已经降低到11.31元/吨，赢利达到166元/吨。

(2) 2001年4月25日，S107与M109价格分别为1 824元/吨和1 571元/吨，加工利润再次超过100元/吨，达127元/吨。如果当时进行买黄大豆卖豆粕的套利操作，至5月16日，赢利达到148元/吨。

(3) 2001年7月4日，S201与M201价格分别为2 240元/吨和1 735元/吨，加工利润为－160元/吨，超出－150元/吨的警戒线。进行买豆粕卖黄大豆的套利操作，至7月16日，赢利达到64元/吨。

实例2：中美黄大豆跨市场套利（进口费用套利）

笔者结合美豆进口实际发生的费用，总结出CBOT黄大豆期货价格换算成进口成本价格（W）的估算公式：W（元/吨）=〈（美盘收盘价＋海湾升水）×0.3673＋海运费〉×1.13×1.03×8.3＋60（其中，设定人民币兑换美元的汇率为8.3∶1，关税为3%，增值税为13%，海运费为21美元/吨，港口费用平均为60元）。仔细研究近两年来连豆市场与CBOT黄大豆市场价格差异的特征，可以发现，当连豆期货价格超出美豆进口成本价格±100元/吨时，跨市场的套利机会就出现。实践证明，2000年2月和2001年1月，连豆期货市场的价格分别超过美国黄大豆进口价格143元/吨和239元/吨，这两次都是买入美豆、卖出连豆的跨市场套利操作的绝佳机会。

实例3：实物交割式套保

近几年，国家从政策上主张粮食期货市场为粮食流通体制改革，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从而紧密了期现市场的结合程度，从而使此实物交割式套保盛行。以郑州小麦为例，2001 年 8 月中旬，当年 1 月份小麦的期货价格为 1 280 元/吨左右，当时的符合交割标准的小麦的现货价格为 1 100 元/吨以下，实物卖出交割费用在 50 元/吨左右，如此以来，进行卖出实物交割的理论利润为 130 元/吨(1 280 - 1 100 - 50)。事实上，至 2001 年 10 月中旬，当年 1 月份小麦的期货价格为 1 180 元/吨，平仓利润为 200 元/吨。当然，在大连黄大豆期货市场上，这样的例子也不胜枚举。



内因套利操作应注意的事项

内因套利操作虽然具有获利的必然性，但是在实际的操作中我们应注意以下几点：一是选择套利价差最大时进场，最起码要超过或达到历史平均价差水平，在实际操作中也可分批入场。二是避开交易清淡的或者是持仓量过小的合约，以免发生平仓风险。三是最好不要参与近月合约的套利交易，以免发生逼仓风险。四是进行内因套利时，要检查一下套利的依据是否仍然有效，有没有新的情况出现致使套利的依据需要修正。另外，客观风险在套利操作中也是应该注意避免的，主要包括市场配套体系不完善、市场规模过小以及倾斜性政策出现等原因导致的风险。

内因套利的内容和例证十分丰富，随着国内期货市场的不断完善和期货品种的不断推出，更多内因套利的典型事例将不断涌现。只要我们能够认真研究事物之间的内在联系，把握客观规律，就能挖掘出更多的市场机会。从市场发展角度来说，加强套利的理论及实践的研究和宣传，以广义上的套利形象取代过去过度投机的市场形象，更能使期货市场吸引社会及各种机构资金的广泛参与。从市场建设角度来说，套利理念的盛行能够及时修正市场价格的畸形状态，从根本上减少恶性事件的发生，还能够解决目前期货品种过少而造成的市场容量不足的现实问题。当然，管理层方面，应为投机性套利操作制定和提供宽松的市场条件，比如降低套利操作的保证金，设立连续合约、可操作的商品指数，建立套利操作直接标的等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

农产品期货内在关系套利操作的方法和步骤

关系套利是内因套利的一种。关系套利主要考察套利对象之间的价格关系是否合理。这里的价格关系是指不同时期、不同市场或不同领域的相同的或不同的期货商品的内在价格关系。比如，黄大豆和豆粕之间的压榨关系构成了黄大豆期货市场的压榨套利、国内外黄大豆市场根据进出口成本而形成的跨市场套利，再比如，小麦市场根据仓单成本而形成的期现套利等等。笔者以黄大豆市场的压榨套利为例来说明进行关系套利操作的方法和步骤。

第一步：建立套利对象价格关系模型。

豆粕和豆油是黄大豆的加工产品，三者之间存在着比较固定的价格关系，这种价格关系是由价格所属时期压榨行业平均技术水平和社会平均压榨利润决定的。当前，1 吨黄大豆可加工出 0.785 吨豆粕以及 0.18 吨豆油，加工费用一般为 110 元/吨左右。这样一来，黄大豆、豆粕、豆油间的价格关系就可以这么表示：黄大豆价格 +110（加工费用）+压榨利润 = 豆粕价格 ×0.785 + 豆油价格 ×0.18。豆油价格的波动一般比较平缓，在一定的时期内可以将其固定。近段时间豆油平均价格为 4 500 元/吨左右（以大连地区价格为准），则上述价格关系公式可以简化为：黄大豆价格 + 压榨利润 = 豆粕价格 ×0.785 +700。公式中只有三个变量：黄大豆价格、豆粕价格、压榨利润。

第二步：确定价格关系进入投机状态的衡量指标和指标临界值。

在黄大豆压榨套利中，我们以压榨利润值作为指标来衡量黄大豆和豆粕的价格关系是否合理。上述公式中的“压榨利润值”就是确定黄大豆、豆粕价格关系是否进入投机状态的套利衡量指标。指标公式为：压榨利润值 = 豆粕价格 ×0.785 +700 − 黄大豆价格；理论上，当黄大豆压榨利润过高时（其原因是豆粕相对于黄大豆原料价格过高），便会有更多的油厂提高豆粕产出量，拉动黄大豆需求，从而抑制豆粕价格的上升、抬高黄大豆的价格；反之亦然。

指标临界值是指能够揭示商品价格关系进入投机状态的指标值。这一临界值在压榨套利中，可以根据压榨行业实际经营状况确定，也可以根据期货市场中的价差波动规律来总结。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目前黄大豆压榨企业竞争比较激烈，国内黄大豆的压榨平均利润一般在 50 元/吨以下。如果以上述公式计算出的压榨利润值大大超过 50 元/吨，达到 100 元/吨以上时，即可进行买入黄大豆，同时卖出豆粕的套利操作。反之，压榨利润值成为负数，一般到达 -100 元/吨时，可以进行买入豆粕，同时卖出黄大豆的反向套利操作。统计两年来 DCE 市场的黄大豆压榨利润值，可以发现，它的波动区间也是在 -100— +100 之间。也就是说，黄大豆压榨套利的指标临界值为 -100 和 +100，只要压榨利润超过这个数值，就可以进行套利操作。不过，应记住的是，它只是经验数值。

第三步：根据实际情况变化及时修正价格关系模型和临界值，追踪临界值出现的机会。

在建立了价格关系模型以后，应随着影响价格关系的各变量或因子的变化，及时调整关系模型和临界值。比如，在黄大豆豆粕压榨关系中，豆油价格是个变量，当豆油价格发生显著变化时，应调整它的价格取值；如果黄大豆加工技术有变化，也可能导致豆油和豆粕的压榨产出量比率发生改变；再比如，如果经济景气度提高，社会平均利润上升，那么压榨利润临界值也会提高。

随着期货价格的不断变化，连续追踪衡量价格关系的套利指标值，有利于我们把握指标值接近临界值的机会，及时做出准备进场的决策。2002 年 2 月 19 日大连黄大豆、豆粕的收盘价格分别为 2 092 元/吨、1 658 元/吨，压榨利润指标值 = 1 658 × 0.785 + 700 - 2 092 = -90.47（元/吨），接近临界值。到次日收盘时，大连黄大豆、豆粕的收盘价格分别为 2 119 元/吨、1 659 元/吨，压榨利润指标值为 -116.68 元/吨，已经超过临界值。这时，可以做出进行买入豆粕同时卖出黄大豆套利操作的决策。

第四步：进场前检验市场环境是否适合套利操作。

进场前应考虑套利是否存在意外的市场风险，主要考察：1. 套利对象交易是否活跃，是否有利于资金出入。根据实际情况，目前的黄大豆压榨套利操作只适合于远期持仓较大的合约。2. 是否存在逼仓风险。尽量不以近月合约为套利对象，以规避特殊情况下出现的逼仓风险和资金出入障碍。

在 2002 年 2 月份豆粕期货近月合约不活跃，投资者可以进行远

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期连豆和远期豆粕的套利操作。比如说，在完成上述几步后，如果在2月21日开盘时进场套利（当时S209价格为2 123元/吨，M209价格为1 661元/吨，压榨利润值为-119元/吨），到3月5日收盘时，S209价格为2 083元/吨，M209价格为1 705元/吨，压榨利润值已经回升到-44.6元/吨，套利操作赢利高达84元/吨（含手续费）。

第五步：掌握加码时机和对冲时机。

加码条件：介入套利后，如果套利指标值超过临界值后仍继续扩大（当套利对象处于严重投机状态时，经常出现这种情况），要再一次检验套利的依据是否出现了问题。如果确认没有问题，才可以在控制好仓位的情况下加码。对冲时机选择：以黄大豆豆粕压榨关系套利为例，当压榨利润由-100以下回升至-50以上时，或压榨利润由+100以上回落到+50以下时即可同时对冲出场。比如，上述所举实例中，到3月5日压榨利润值已经回升到-44.6元/吨，即可对冲上述所举实例中的套利头寸，以实现利润。

事物是普遍联系的，农产品期货商品的生产、加工、流通领域客观存在着许多可以让我们有效把握的价格关系，善于利用这些关系进行套利操作，能够获得比较稳定的收益。另外，研究价格关系套利有助于我们权衡市场价格水平的相对合理程度，对我们的单向操作也不无裨益。

黄大豆跨市套利操作的机会及启示

我国是全球黄大豆的第一大进口国，2000年的进口量占国内产量的70%。因此，利用期货市场的价格波动机会，在连豆期市价格明显高于美豆进口成本价格时，进行中美黄大豆期货跨市场套利操作即成为可能。通过对近两年中美黄大豆期货市场价格差异的研究发现，这种低风险高收益的套利操作机会几乎每年都有。同时，通过对价格差异的研究，还能对我们判断连豆市场的走势有所帮助。

一、研究中美黄大豆跨市场套利需要解决的两个技术性问题

所谓“跨市场套利”，是指“在某个交易所买入（或卖出）某一交割月份的某种商品合约的同时，在另一个交易所卖出（或买入）同一交割

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月份的同种商品合约,以期在有利时机分别在两个交易所对冲获利”。但在目前中美黄大豆套利的实际操作中,一般采用实物交割的方式,即根据 CBOT 黄大豆期货价格签订进口合同,同时在连豆期货市场卖出稍远月份的期货合约,随后以进口实物参与连豆市场的卖出交割,从而获利。本文所研究的“套利”就是指这种实际操作中的套利方式。为正确研究这种套利的市场机会,我们需要解决两个技术性问题。

首先,解决两个市场价格的可比性。为更符合实际,应将 CBOT 黄大豆期货价格转换为国内进口成本价格(港口入库价)。笔者结合美豆进口实际发生的费用,总结出 CBOT 黄大豆期货价格换算成国内进口成本价格(W)的估算公式:W(元/吨)=(A+B)×3.55+C×9.66+117(设 CBOT 黄大豆期货价格=A 美分/蒲式耳;海湾升水=B 美分/蒲式耳;海运费=C 美元/吨)。其中,人民币兑换美元的汇率为 8.3:1,关税为 3%,增值税为 13%,其他进口费用平均为 117 元/吨(包括:保险费、中间商佣金、卸船费、港杂费、商检卫检费、入库短驳费等)。如果设定海运费平均为 20 美元/吨,海湾升水平均为 35 美分/蒲式耳,则公式可简化为:进口成本价格(元/吨)=(A+35)×3.55+310。

其次,制作连豆价格连续资料。本文研究中美黄大豆的历史套利机会以 CBOT“黄大豆连续”价格为资料,因此应制作相应的连豆价格连续资料(简称“连豆连续”)。因在套利实际操作中,从签订进口合同到国内入库需要一定的时间(一般为 1 至 2 月),因此“连豆连续”采用的合约要比美盘“黄大豆连续”远一期。例如,在一二月份时,CBOT“黄大豆连续”采用黄大豆 3 月合约的数据,而“连豆连续”采用的合约则应为 5 月合约;在三四月份时,CBOT“黄大豆连续”采用黄大豆 5 月合约的数据,而“连豆连续”采用的合约则应为 7 月合约,以此类推。

二、2000、2001 年中美黄大豆跨市场套利机会分析

在以上基础上,笔者计算出自 1999 年 7 月至今,以“黄大豆连续”价格换算出的国内进口成本价,以及相对应的“连豆连续”价格。

笔者发现:(1) 在 2000 年 2 月和 2001 年 1 月,连豆期货市场的价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格分别超过美国黄大豆进口价格 103 元/吨和 199 元/吨,这两次都是中美黄大豆套利操作的绝佳机会;(2) 中美黄大豆平均价差为 -28 元,即近两年国内期货平均价格比美豆平均进口价格低 28 元/吨,这并不是说连豆期货平均价格比美豆价格低,只是说明连豆期货平均价格比美豆平均进口成本价格略低;(3) 中美黄大豆价差高点分别出现在 2000 年 1—2 月(+33、+103)和 2000 年 5—6 月(+37、+82)以及 2001 年 1—2 月(+199、+62),低点分别出现在 1999 年 9—10 月(-191、-181)和 2000 年 8—9 月(-122、-84),非常巧合的是,这些时间段与形成连豆市场阶段性顶和底的时间极其吻合。

三、从对中美黄大豆价格差异的研究中所得到的启示

由此,笔者总结出一条判断连豆期货市场阶段性顶和底的经验性定理:当以上述方法计算出的中美黄大豆价格差异超过 ±100 元/吨时,行情进入见顶或见底的警戒区。也就是说,当连豆期货价格受投机性资金影响,比美豆进口成本价格高 100 元/吨以上时,连豆市场将滞涨于美盘,大多数情况下可能形成阶段顶(如:2000 年 2 月,2001 年 1 月);当连豆期货价格受投机性资金影响而比美豆进口价格低 100 元/吨以上时,连豆市场将滞跌于美盘,大多数的情况下可能形成阶段底(如:1999 年 9—10 月,2000 年 8 月)。因此中美黄大豆价差过大,不仅可为套利者提供低风险的获利机会,而且能为期货投资者提供连豆期货市场阶段性行情可能到头的信号。

以上述计算方法,按 3 月 6 日美豆 5 月合约价格 467 美分计算,美豆进口成本价为 2 092 元,比连豆 7 月合约收盘价 2 087 元高 5 元/吨,没有超过"警戒线"。

当然,由于笔者所采用的资料年限较短,以及笔者为计算方便,人为固定了进口费用及升贴水,因此所得结论不一定十分精确。有条件的市场人士可根据笔者思路设计计算机软件,以图表的形式及时跟踪中美黄大豆价差,从而为投资者特别是现货商提供套利获利机会,为期货投资者预测市场提供参考依据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1 周平均收盘价与进口成本价

月/年	07/99	08/99	09/99	10/99	11/99	12/99	01/00	02/00	03/00	04/00
A	1 874	2 055	1 981	1 964	1 988	1 993	2 249	2 348	2 342	2 315
B	434	470	491	482	467	464	502	510	531	537
C	1 975	2 102	2 177	2 145	2 092	2 081	2 216	2 245	2 341	2 341
A－C	－101	－47	－196	－181	－104	－88	＋33	＋103	＋1	－26
月/年	05/00	06/00	07/00	08/00	09/00	10/00	11/00	12/00	01/01	02/01
A	2 427	2 295	2 031	1 977	2 104	2 057	2 150	2 214	2 319	2 108
B	551	501	457	469	494	472	492	507	475	454
C	2 390	2 213	2 057	2 099	2 188	2 110	2 181	2 234	2 120	2 046
A－C	＋37	＋82	－26	－122	－84	－53	－31	－20	＋199	＋62

表中：*A*：“连豆连续”周平均收盘价。*B*：CBOT“黄大豆连续”周平均收盘价。*C*：CBOT“黄大豆连续”周平均收盘价对应的进口成本价。*A*－*C*：“连豆连续”周平均收盘价（*A*）与美豆进口成本价（*B*）之差。

2002 年郑州小麦期现套利机会分析

从 2002 年 5 月 9 日开始，2003 年 1 月到期的小麦期货价格从 1 144 元/吨大幅上涨到 1 240 元/吨。对于粮食部门和企业来说，又一次期现套利的机遇来临。

一、期现套利操作方法

由于期货市场存在一定的投机性，因此期货价格时常会大大偏离现货价格，当二者偏离过多时，就可以进行期现套利。以小麦为例，当小麦期货价格高过现货价格的幅度超过卖出交割费用时，小麦生产单位和销售企业可在期货市场上抛售，实现高于正常销售的利润。当小麦期货价格低于现货价格的幅度超过买入交割费用时，小麦加工流通企业可通过期货市场买入小麦，从而降低生产成本。

二、交割品质及数量

郑州商品交易所新国标小麦期货交割标准品为符合 GB1351—1999 的二等硬冬白小麦，替代品为一、三等硬冬白小麦。一等升水 30 元/吨，三等贴水 50 元/吨；同等级硬冬白小麦的不完善粒大于 6.0%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小于10.0%（其中，生芽粒小于等于2.0%，霉变粒小于等于2.0%）扣价30元/吨。交割数量一般不宜低于5 000吨，否则单位成本会有所提高。

三、目前小麦期现套利的成本及利润匡算

据调查，目前符合交割标准的小麦收购价为0.49元/斤左右，考虑可能存在的质量贴水和整理费用，正常收购成本不会超过0.5元/斤，折合1 000元/吨。而交割费用及其他费用不会超过120元/吨。具体包括：

A. 交割费用。入库费：汽运6元/吨（火车运输为19元/吨）；检验费：1元/吨；一个月仓储费：9元/吨；交割手续费2.5元/吨。小计为18.5元/吨。

B. 其他费用。包装贴补费3.3元/吨；交割贴水：20元/吨（各地区贴水不同，此处按平均水平计算）；长短运费（平均水平）：55元/吨；利息支出：1.6元/吨；损耗：（千分之三）3.6元/吨；增值税：17元/吨（税率为17%，以差价100元/吨计算）。

如此一来，抛货成本最高为：收购成本+交割费及其他费用=1 000+120=1 120（元/吨）。如果将符合交割标准的小麦抛在明年1月合约上则可实现的毛利最低为：1 240－1 120=120（元/吨）。当然，由于抛售合约为明年的1月合约，因此还应该考虑正常的储存费用，从现在开始收购并储存到明年12月的正常储存费用和损耗一般为30元/吨。如此一来，可以实现的利润为90元/吨。

严密的成本匡算是期现套利获得成功的基础，对于拥有符合交割标准小麦的粮食部门和单位来说，小麦期货市场的活跃又一次为其提供了实现顺价销售的良好机会，当然期货价格如能继续上涨将会提高这种操作的可靠性。但是，期现套利仍然存在一定的风险，包括现货价格可能出现的上涨和其他不确定费用的可能发生等，更重要的是，期现套利者必须拥有符合交割标准的小麦。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

郑州小麦期现套利及跨月套利分析

一、郑州小麦期现基差套利

在2000年后的新国标小麦期货市场中，比较盛行的“实物交割”式套期保值就是一种期现基差的套利操作方式，这种操作的成功与否，关键是能否把握好介入时的期现基差。

由于期货交割制度的存在，使得交割月份的期货价格接近于现货价格，理论上交割月份的期现价差等于零。但是，由于我国期货市场中相对较高的交割费用的存在，使得期现基差不小于期货市场的交割费用。

当商品供大于求时，由于卖方力量比较强，只有当期货价格低于现货价格的幅度超过买入交割费用时，才会有人接货，在交割期，期现基差等于买入交割费用，且期货价格一般低于现货价格；而当商品供不应求时，只有期货价格高于现货价格的幅度超过卖出交割费用，才会有人卖货。因此，交割期正常期现基差等于卖出交割费用，且期货价格高于现货价格。根据郑州商品交易所2001年修订的交割交易规则，进行小麦实物卖出交割需承担的费用为50元/吨左右，进行小麦实物买入交割需承担的费用为34元/吨左右。

近几年，国家从政策上主张粮食期货市场为粮食流通体制改革，从而紧密了期现市场的结合程度，使实物交割式套保（基差套利）盛行。

二、郑州小麦合约价差套利

1. 小麦合约间的正常价差

合约间正常价差的计算基于这样的依据：已经持有货物或者仓单的投资者，在选择当前抛售还是远期抛售时，如果远近价差超过了其持仓费用，便会选择在远期上卖出。在这种力量的作用下，价差总是向持仓成本靠拢。

现货市场的持仓成本：在现货市场中，持有两个月货物的费用主要有：仓储费：按0.18元/吨/天计算为60×0.18＝10.8（元/吨）；资金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利息：按年贷款利率 5.58% 计算为 1 080 × 5.58% × 2/12 = 10（元/吨）；增值税：按价差 30 元/吨简单计算为 30/1.13 × 13% = 6.9（元/吨）；缩水损失及其他损耗：按 3‰计算为 1 080 × 0.003 = 3.2（元/吨）；总计为 30.9 元/吨。

期货市场的持仓成本：在小麦期货市场中，根据目前的交割细则，持有两个月的仓单所发生的费用主要有：仓储费：按 0.3 元/吨/天计算为 60 × 0.3 = 18（元/吨）；资金利息：按年贷款利率 5.58% 计算为 1 080 × 5.58% × 2/12 = 10（元/吨）；增值税：按买卖价差 30 元/吨简单计算为 30/1.13 × 13% = 3.5（元/吨）；总计为 31.5 元/吨。

另外，值得讨论的是交割费用是否应该计算在合约正常价差之内的问题。在实际操作中，即使持仓者不将仓单转抛远月，也要发生交割费用。因此，交割费用不应该计算在正常价差之中。也就是说持仓费用与交割费用无关。因此，综合来看，小麦期货合约的正常价差应该在 30 元/吨左右。

2. 小麦合约正常价差的修正因素

不同的合约在同一市场因素的作用下，其价格的变化不同，或者说同一因素对不同合约的作用强度有强有弱、有正有反，作用时间有长有短。正是如此，对未来因素的不同反应形成了远月合约价格的风险构成部分。我们应根据市场因素对各合约影响的强弱来修正合约间的正常价差。

（1）影响合约间价差的季节因素

一般地，每年在 7 月份前后形成小麦的低价区。随着新麦的上市，价格从八九月份缓慢攀升，春节前后到达最高点，春节后开始缓慢回落，5 月份前后将向上反弹，但幅度不会太高，随后在 7 月份前后进入小麦的低价区。因此，小麦的 11 月和 1 月合约应该是强势合约，它们与其他合约的价差要高于正常价差；而每年的 7 月合约是弱势合约，它与其他合约的价差要小于正常价差。

（2）交割标的物品质的变动对合约价差的影响

例如，郑州小麦自 WT209 合约开始，不完善粒大于 6% 小于 10% 标准的小麦也可以交割，但扣价 30 元/吨，将使 WT209 合约以后的合约与前期合约的价差缩小。但是，这一规定对价差的影响程度还要考

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虑交割量的大小，即市场届时的仓单压力如何。如果届时的仓单压力很小，也就不会对 WT209 合约与前期合约的价差构成多大的压力。实际上考虑到届时 2000 年仓单的注销，市场的仓单压力并不大。因此，此因素对 WT209 以后合约的压力并不大。

（3）其他因素对不同合约影响程度的偏重

例如，入世因素、每年 4—5 月份的陈化粮和库存小麦的拍卖等惯例动作。

（4）供求关系对近远月合约的影响的偏重

商品供大于求时，由于预期以后的价格还要下跌，远月合约的价格相对于近月合约的升水就会大大缩小。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

成功内因套利理念以及基本技术



成功内因套利——"100%成功概率内因套利"的概念

"100%成功概率内因套利"的定义是，以"谨慎选择"的原则，寻找在可控时间内成功概率能够达到100%，或者寻找特定时间里成功概率低于100%，但是通过一定的技术处理办法，比如，延期(将头寸从近月合约向远月合约转移)、现货交割等，能够将成功概率提高到100%的，并且套利对象间有内在联系的套利机会。在套利机会成熟后，介入并持有，直到获利或充分获利才出场的操作过程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种套利方法简称:“成功内因套利”。

成功内因套利的基础是内因套利理论,它的交易对象也都是内因套利对象。如上章所述,内因套利是指当套利对象间价格关系出现违背事物发展内因或事物间内在关系的情况时,进行的以实现资源有效配置为目的的套利行为。即是用决定商品价格变化的要素或者要素间所客观存在的固有规律来获利的一种方法(例如季节性规律、行业利润波动周期、价值链传导规律、贸易周转规律、现货流通规律等)。

成功内因套利的基础是内因套利,内因套利的基础是基本因素量化分析。这也是贯穿本书的从成功分析篇到成功套利篇的精神主线。

成功内因套利理论在原则上对所有的套利都不设止损,最坏的打算就是采取现货处理,比如一直持有买单,持有到交割期后接收实物仓单。再将实物转化为套利的另一个对象,这样即可达到通过现货处理来锁定套利利润的目的。举个具体的例子来说,中国油厂压榨利润指数(QMCI)套利就是最终以交割为直接目的的套利,它通过买入美国近月份黄大豆期货,抛出中国远月豆粕、豆油期货,真实模拟了中国油厂的进口贸易和生产流程,有效的锁定了压榨利润。

在实际运作中,成功内因套利方法为大部分的中、大型对冲期货资金所使用,这类资金一般采取对冲的方法结束头寸,不轻易去参与交割。因此,本书所介绍的成功内因套利的一些实用的方法和原则也都是以尽量不参与交割为出发点论述的。

成功内因套利采取不获利不出场的办法,它属于逆势套利,因此有许多严格的界定条件。成功内因套利的经济学基础包括两点,一是时间是有价值的,二是市场是波动的。

在具体阐述成功内因套利前,我们有必要对投机和套利的区别作一分析。

套利和投机的差异

就一位交易者来说,进行投机或者套利,能够感觉到的最大差异在于心理差异。我们知道投机的致命缺陷是贪婪和恐惧,它是不可人为控制的。而套利的致命缺陷是资金和时间,而资金和时间却是可以事先控制。这是套利操作为何在方法上优于投机的原因——因为它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

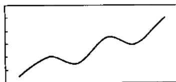
能够解决投资者最大的心理障碍——恐惧。

投机操作的对象当然是价格，而套利操作的对象是价格关系。价格关系从形式上一般表现为投机对象之间的比价或者差价。也就是说，套利操作是对投机对象之间的关系状态的投机。因此，套利从实质上也是一种投机，只是这种投机更理性化，更可把握。套利和投机是密不可分的，由投机所形成的价格趋势的变化，常常直接导致价格关系的变化，也就是说价格趋势与价格关系的相关性较强。所以我们经常说，套利机会的出现往往预示投机机会的出现。

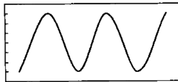
套利分析和投机分析的差异

投机分析和套利分析有着"形似神不似"的区别。投机分析一般把握需要以下几点：(1) 宏观面；(2) 供求面；(3) 政策面；(4) 资金面；(5) 技术面。套利分析着重强调：(1) 价格关系技术分析；(2) 价格关系成立基础分析；(3) 套利影响因素对比分析；(4) 套利对象资金因素对比分析；(5) 套利对象所处政策环境分析等。

技术分析方法同样都适应于投机和套利，只是一个分析价格，一个分析价格关系。但是投机和套利的技术分析思想是有区别的。如图所示：投机技术分析的理论基础是，市场是趋势发展的；而套利技术分析的理论基础是，市场是波动的。



投机：追涨杀跌，顺势交易



套利：高抛低吸，逆势交易

图1 投机与套利

成功内因套利的类别归属

从套利的操作方法这一角度看，套利可以分为对冲性套利和交割性套利。对冲性套利就是最终通过多、空头寸的同时平仓来达到出场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目的的套利，一般包括：跨市场、跨品种、跨期等套利。对冲性套利的最显著的特征就是：平仓对冲。交割性套利包括：期现套利、加工套利（如压榨套利）等。交割性套利的显著特征是最终以实物交割的方式结束头寸。

成功内因套利既包含在对冲性套利中，也包含在交割性套利中，因为为保证成功内因套利的实现，在成功内因套利操作过程中，对冲性套利可以随时转化为交割性套利。

从套利的操作对象上看，套利大致可以分为以下几个类别：一是跨市场套利，二是跨品种套利，三是期现套利，四是跨期套利。这几种套利中，成功内因套利无处不在。

从套利的操作方法上看，套利又分为逆势套利和顺势套利，这里的“势”是指套利对象间价格关系运动的大势方向（表现为阶段时间内，比价或者差价的运动大方向）。前者是逆着价格关系的当前运动方向交易，后者是顺着价格关系的当前运动方向做。逆势套利就是买弱卖强的套利，一般是中长线套利，比较适合拥有大资金的长线战略投资者。顺势套利就是买强卖弱的套利，一般是短线套利，比较适合中小资金的投资者的短线操作。当然，逆势和顺势套利并没有严格的区分，如逆势套利中可以使用顺势的方法建仓等。

成功内因套利总体属于逆势套利和中长线套利的范畴。

总结来说，本章所定义的成功内因套利是一种适合于大、中型资金的逆势套利、中长线套利。

成功内因套利的对象

各类别套利中，适合进行成功内因套利的对象有：

一、跨市场套利。其中适合成功内因套利的对象，是那些存在跨境或跨地域的贸易关系的同品种套利。比如，大连黄大豆和 CBOT 黄大豆、上海金属铜和 LME 金属铜。这类套利的核心是贸易成本。运费、利率、关税、升贴水等是影响跨市套利成功的关键要素。而汇率、贸易政策等是重要的影响因素。这类内因套利价格关系回归的内在支持是实物进出口贸易。当两个市场间的价格差距过大时，会有许多贸易商通过进出口贸易来最终抹平这一偏差。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、相关以及可替代品种间套利。一般，替代产品的生产利润、替代产品的消费成本平衡点、产品替代演变过程等是这类套利成功的关键要素。其中有直接替代关系的，或者之间联系环节少的套利是成功内因套利的合适对象。比如，玉米和小麦的套利，黄大豆和玉米的套利，豆油和棕榈油的套利、燃料油和汽油的套利等。抹平这些套利偏差的内因是现货领域的实物使用替代或生产替代行为。比如，玉米和小麦在饲料使用用途上都有一定的消费量，但当玉米价格涨幅严重偏多于小麦时，现货商会倾向于增加小麦在饲料领域的消费量。

三、存在价值链的相关品种套利。这一类套利基本都是适合成功内因套利的对象。比如，黄大豆压榨利润套利，豆油和豆粕的油比值套利，铝和氧化铝的套利等。这类套利的核心是商品价值链条。一般，行业加工利润是影响这类套利成功的关键要素。决定这一类内因套利回归的内因是行业利润的周期性波动。

四、期现套利。这一类套利是交割性套利，基本都是成功内因套利的合适对象。这类套利的核心是交割成本匡算。实际操作中应注意充分考虑现货处理的复杂性。

五、跨期套利。分为买近抛远套利以及抛近买远套利，这类套利的核心是仓储成本。其中适合成功内因套利的对象是买近抛远套利。

成功内因套利与成功投机的不同原理

成功内因套利与成功投机的获利原理是不同的：

成功投机的基本原理是：通过“止损”的办法，将错误操作的损失控制在一定的限度之内，将正确操作的利润尽量放大。通过这样无数次的操作，达到“赚多赔少”的总体目标。

成功内因套利的基本原理是：通过“谨慎选择”机会的办法，保证每一次套利操作都能够成功，或者能够通过现货处理、向后延期等办法保证每一次都不亏钱。

成功内因套利的获利结果是必然的，这主要基于以下思想：历史总是不断重复的，一切都是以时间为基础的（时间的价值最重要）；不合理的总会回归合理。只是回归后的表现形式可能会有不同。因此，只需要采取一些技术措施来对冲不同表现形式的回归对套利结果的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

影响就可以确保套利的成功。

成功投机的获利结果不一定存在必然性。主要取决于在持仓时间内，是否顺应了市场价格的运动趋势。

它们最大的区别在于：相同时间里，可操作的成功的套利机会次数有限。



成功内因套利成立的经济学解释

成功内因套利的基础原理是，利用市场的波动性，通过时间损失来把握事物从不合理状态到合理状态的变化所产生的利润。因此，成功内因套利的经济理论基础有两点，一是时间是有价值的。二是市场是波动的。

时间是有价值的，关于这一点的论述，已经很是普遍。现代管理学之父彼德·杜拉克说："时间是最高贵而有限的资源。"

从经济学上讲，金钱的时间价值或者资金的时间价值（英文：time value of money，TVM）是金融的基础概念。金钱具有时间价值，是基于人们希望现在而不是未来取得金钱，因而当金钱用于存款或者投资时，理应获得利息，这样，金钱的未来终值（future value）应大于现值（present value）。金钱不会自动随时间而增值，金钱的时间价值经过实际的投资才能实现。

有句话说得好，"时间对每个人都是平等的，但时间在每个人手里价值却不同。"套利，就是使用正确的方法，通过投资劳动来获取超额时间价值的过程。

简单说，成功内因套利能够获利是因为投资者在持仓时间里付出了专业的劳动，赢得了超额时间价值。

"市场是波动的"，这一点无需过多的解释。投资家江恩说过，"波动是最根本的，万物皆如此。它是最普遍的，因此适用于地球上的每一种现象。"现在总是过去的延续，未来是现在的延续，事物发展总是反反复复，不同的是反复的时间周期不同。如果周期足够大，我们会发现，任何一个可以计量的商品价格，在过去或者未来的图表中，我们都能够找到相同的一点。正是因为市场是波动的，我们才能够在操作套利中，等来获利的那一天。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功内因套利成立的基本限制条件

100%成功概率内因套利是一种理论，任何理论的成立都需要限制条件。对于没有一成不变的成功法则的期货市场来说，一个能够百分之百成功理论的限制条件更是非常苛刻。以下是笔者在实践中总结出的六条成功内因套利的限制条件。这些条件非常重要。

1. 套利对象间存在内在的价值链，并在套利操作期间始终存在。

2. 套利对象间数理上的相关性系数较高。

3. 套利对象间的价格关系已经严重或较严重偏离正常水平。

4. 参与的市场具备有效性和流通性。也就说市场必须是有效的，介入头寸必须是适量的。

5. 头寸可以较长期持有，或者具备向后延期的条件（买近抛远跨期或期现套利除外）。

6. 套利对象间价格关系的回归具有未来可能出现的基本面支持条件。

成功内因套利最重要的操作原则：谨慎原则

成功内因套利最重要的原则是谨慎原则。所谓谨慎原则，就是有计划，有理由，有选择，有克制地去套利。谨慎主要表现在以下几个方面：

1. 介入比价或差价已经严重偏离正常水平。

2. 市场是有效的，介入头寸是适量的。

3. 套利基础是始终存在的。

4. 头寸是可以尽量长时间持有，或者向后延期的（买近抛远跨期或期现套利除外）。

5. 资金后备是宽裕的。

6. 套利标的波动是有限的。一般的比价波动相对有限于差价波动。

在谨慎原则的指导下，成功内因套利的基本操作原则有六个。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功内因套利基本操作原则1:套利对象的谨慎选择

成功内因套利在介入对象的选择上非常谨慎。一般要求至少具备以下三个条件:(1) 套利对象间存在内在联系。(2) 套利对象所处的市场都是有效的。(3) 价差或比价有限波动。

成功内因套利对象的市场要求是完全有效市场。但我们常常遇到非完全有效的市场。也就是介于有效和非有效之间的市场,可以称为"半有效市场"。从大平衡的理念上说,半有效市场仍是有效市场,也就是如果将时间拉长,市场总体有效的市场,也可以称为有效市场。也就是说如果一个合约可能是无效的,但数个合约之和是有效的,这样的市场也可以作为有效市场来处理。

面对半有效市场出现时,常规性的应对办法主要包括:(1) 在交割月来临前至少两个月实现移仓。(2) 加强对无效合约出现的预警。(3) 加大判断在操作中的成分。需要注意的是,在有效市场中,需要尽量减少判断对套利操作的影响。

永远记住:套利成功的一半取决于您选择的套利对象是否适合套利。

成功内因套利基本操作原则2:套利介入点的谨慎把握

好的开始是成功的一半,因此,一个成功的套利非常注重介入时间以及点位是否合适,是否能够最大程度的缩短套利的无效持有时间(套利头寸处于亏损时间段)。因此,在套利入场前,需要确保以下几点:

1. 价格关系在基本面上处于不合理或严重不合理状态。

2. 价格关系在技术面上处于历史或过去至少三年的相对高、低位置。

3. 价格关系变化趋势已经明确扭转,或者虽然没有明确扭转,但是已经在不正常位置停留了一定的时间。

4. 套利对象间的强弱关系已经或者即将转换。

5. 基本面已经出现或者即将出现有利于价格关系回归的重要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因素。

成功内因套利基本操作原则3:套利的资金管理原则

成功内因套利的资金管理原则有以下几点:

1. 在给定的最大资金量的前提下,匡算好最大的风险点。

2. 加强对初始入市资金量的控制,部分入场,出现不利,停止加码。

3. 实践上可以将头寸分主头寸和机动头寸两部分,资金安排上可以留部分资金运作机动头寸。通过机动部分的灵活短线操作,以不断摊平主头寸成本。不过,机动部分必须设置止损。

4. "拉大距离,加大码"。在建仓达到一定的程度时,如果市场仍未出现有利的变动,应及时停止加码。在比价或差价与建仓成本拉开一定的距离后再加码,如果资金条件允许可以适量增加加码的头寸数量。

5. 任何时候都不能满仓。

成功内因套利基本操作原则4:套利的出场原则

成功内因套利的出场方法有两种,固定目标出场法和灵活出场法。

固定目标法是指,进场时就确定了出场的目标差价或者比价,目标差价或者比价一般是价格关系回归正常时的水平。可制作价差或者比价即时变动图,按图操作。

灵活出场法是指根据持有期间市场出现的重要变化,及时在获利的前提下结束头寸的方法。灵活出场的前提是市场出现了以下情况之一:

1. 套利操作的基础已经发生重大改变,也就是支持价格关系的重要因素发生了变化。比如,新的商品重要使用用途的产生,新的重要生产工艺的出现,汇率或贸易政策的突变等。

2. 持仓条件已经发生改变。包括:持仓时间条件、资金条件发生改变,继续持有可能会发生逼仓风险等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从原则上说，成功内因套利一般不赚取额外收益，在市场回归到正常水平时即获利出局。赚取价格关系从正常水平向非正常水平变动的套利一般是顺势套利，它和成功内因套利这种逆势套利操作是有区别的。

成功内因套利基本操作原则5:套利的止损原则

严格意义上说，套利就是一项使用了特殊方法的投机，是投机都应该有止损。但是，我们从理论上规定：成功内因套利无止损。由于成功内因套利在最初选择市场以及选择对象的过程中，充分遵守谨慎性原则，因此，成功内因套利的获利是必然的，只是不同的成功内因套利持有头寸的时间长短不同。也就是，我们选择的套利的成功概率是100%，因此无须止损，而最为恶劣的结果也就是通过交割来实现赢利。

在成功内因套利理论体系中，我们对失败套利的定义是：无效持有时间（套利头寸处于亏损时间段）过长的套利，也就是说，失败的套利就是过度浪费时间的套利。在这一理论体系中，只有浪费了时间成本和机会成本的套利，没有损失金钱的套利。

实践中有一种更便于操作的方法是：主头寸无止损，尽量一直持有，机动头寸设定止损。

套利的介入和止损本身既是一门学问也是一门艺术。对一些趋势性、短线的套利交易者来说，不对套利设置止损，是致命的错误。而只要有充足的准备和计划，严格选择了对象的套利一般无须止损。但在实践操作中也不是完全这样，十次中只能保证九次不用止损，但常常有一次却必须止损。失败的这一次的出现常常是影响市场价格关系的主要因素发生了意外的变化。

因此，我们认为：套利的成功的关键不在于策略，而在于细节！

成功内因套利基本操作原则6:确保远月合约价差正常排列

我们知道，除了买近抛远或者期现套利外，决定内因套利能够成功的一个重要的因素就是时间。所以，成功内因套利要求头寸必须能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够较长期持有，或者具备向后延期的条件。而决定套利能够延期的一个重要指标就是远月合约价差排列。

毋庸置疑，只有我们确定套利对象间的当期相对关系进入不合理（或严重不合理）后，我们才会介入套利。但是在介入后，套利对象的不合理关系不一定能够在我们持有的合约期限内回归，因此，我们就必须向下一期合约移仓。这时，我们应确保下一期合约的相对关系也同样处于不合理（或者严重不合理）的状态。否则，这个套利就可能是失败的。决定下一期合约或者以后诸期合约的价格关系同样不合理的指标是各套利对象的合约价差排列。因此，远月合约价差排列是否正常，是成功内因套利的生命线。在这一方面，我们需要把握以下几点：

1. 套利介入前的价差确认。在介入套利前，必须对当前的诸期合约的价差结构进行列表分析。在确认一定时间跨度内套利对象间的相对关系都是不正常后，我们才能确定这个套利可以介入。所谓的一定时间，一般是我们计划持仓的时间长度。如半年、一年或者一年半。简单说，我们至少要确认以后几期合约的套利对象的比价或者差价和当期合约偏差不大，或者说是正常的。比如，我们在 3 月份，介入价差为 600 的同是 5 月合约的跨商品套利，如果我们的套利方向是抛空这个价差，那么我们必须确认 7 月和 9 月甚至 11 月合约的价差必须在 600 附近，最好依次高于 600。

2. 套利持仓期间的提前移仓。经常会发生这样的情况，我们介入时诸期合约价差排列是正常的，但在持仓过程中，价差由于基本面的或者资金面的原因而逐渐不正常起来。这时，我们必须提前移仓。因此，我们必须在持仓过程中，时刻做好对合约基本面和资金面的深刻研究，提前警觉可能会出现的价差异常现象。

3. 一步到位地直接介入远月合约。如果我们介入套利时，远月合约的价格关系也同样处于不合理的状态，那么我们尽量就选择远月合约进行交易。

根据笔者的经验，75% 以上的内因套利是由于不能延期而失败，也就是远月合约价差的不正常排列造成的。其中，资金对近月合约进行逼仓、近远月合约基本面出现巨大差异，都是导致失败的直接原因。在国内外农产品期货市场上，这一点表现非常频繁，新旧作物间的基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本面常常由于当期陈作物进出口数量变化、新作物生长天气变化等因素而发生较大差异，我们在操作中必须密切关注主要影响因素的变化，并及时采取措施。在出现实质性的基本面变化后，要尊重基本面，及时调整操作策略。



内因套利分析六要素

分析一个套利能否成功，必须充分考虑六个关键要素。分别包括：

1. 基本面。通过对影响套利对象的不同因素或相同因素的深入分析，确认价格关系有向正常状态回归的必然性。成功内因套利对把握基本面的要求非常严格。我们首先需要确认套利对象之间具有能够长期存在的理性的价格关系。比如，我们从事黄大豆的压榨关系套利，要确认黄大豆压榨生产技术没有发生非常大的变化。其次，我们要寻找导致目前价格关系畸形的原因。确认是哪些因素导致了套利对象的价格关系在目前发生了畸形。再次，我们要预测和把握未来能够导致价格关系恢复的基本因素。并确认这些因素一定会在某一时间段出现。最后，就是在持仓的过程中，追踪这些因素的变化，及时根据因素变化调整头寸。

2. 技术面。通过对套利对象差价图、比价图、回归分析图的分析，确认技术面已经进入套利可操作状态。

3. 时间和资金。时间是指套利建仓后，可以持续持有的时间长短。资金是指在充分考虑可能发生的亏损后，交易者的资金安排是否周全。通过交易计划以及资金管理计划的制订来确认时间和资金的充分性。

4. 逼仓风险。套利由于涉及两个或者两个以上的投机对象，因此，如果其中一个发生逼仓风险，那么对象间的价格关系就会被异常扭曲，导致套利风险急剧扩大。在中国期货市场以往的历史上经常出现逼仓事件，参与中国期货套利的投资者需要着重考虑这一风险。

5. 市场容量。这一点主要针对大型套利投资者而言，在参与一些市场容量比较小，交易不活跃的品种的套利时，需要考虑自身介入后对市场价格构成的影响，确保“进得去，出得来”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 市场强弱。这一点本身不是成功内因套利所必须要求的，但是，在实践操作中，成功内因套利也要求在套利对象的价格关系已经发出逆转信号后再行大规模入场。

以上也是笔者总结的内因套利能够操作成功的六大要素。

到目前为止，我们已经给出了成功内因套利的定义，成功内因套利可行的基本经济原理，总结出了成功内因套利成立的六大限制条件、成功内因套利操作上的六大基本原则，以及内因套利能够成功的六大要素。这些条件、原则、要素之间互相联系，相互支持，缺一不可。

成功内因套利的准备工作

成功内因套利的准备工作主要有以下几项：

1. 研究套利对象的价格关系，建立套利对象价格数据库。

2. 建立套利对象价格关系数据库，并做出价格关系数理模型。

3. 研究套利对象各自的基本面，建立影响套利对象的因素影响变化数据库。

4. 熟悉套利对象的交易环境、市场规则。比如，我们进行中国期货市场的套利时，要特别熟悉交易所制定的“三板强平”制度、套保或套利商资格申请审批制度、交割增值税政策等。

5. 了解套利对象不同的交易群体的交易风格。这一点在我们从事跨国界的市场套利时应该把握。不同国家的投资者因不同的文化背景，其交易风格、诚信水平有很大区别。

成功内因套利的操作流程

成功内因套利的操作流程具体有以下几步：

1. 决策程序。通过追踪差价或比价，寻找价格关系扭曲出现的套利机会；分析价格关系扭曲的原因，评估扭曲将持续的时间；预测未来导致价格关系恢复的原因，评估价格关系恢复时间。

2. 交易风险评估程序。评估逼仓风险；评估可持仓时间长短；评估资金准备是否充足。

3. 进场程序。寻找市场强弱转换时机、进场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4．持有过程。在持有期间，根据市场变化及时调整头寸、移仓；

5．出场过程。获利对冲，或接抛现货进行交割性对冲。



成功内因套利的基本面和技术面分析

任何投资都离不开技术面和基本面分析，成功内因套利也一样。由于成功内因套利理论是基于内因套利的基础上建立的，因此，成功内因套利注重基本分析，特别是基本因素分析。但技术面的分析在操作的过程中也非常重要。根据笔者的操作经验，进行成功内因套利的技术面和基本面分析时，需要把握的要点分别有：

套利基本面分析方面，需要注意的，一是要把握影响套利对象价格关系的根本因素；二是既要分析影响套利对象的相同因素，又要分析影响套利对象的不同因素；三是耐心追踪这些影响价格关系的因素量变到质变的过程。

套利基本面因素的把握要点是寻找导致目前价格关系畸形的原因，并跟踪这些原因。同时，要及时预测未来能够导致价格关系恢复的基本因素，并追踪这些因素。对因素发生变化对价格关系的影响的把握参考本书中篇“成功分析篇”中关于因素评估的内容，其中最为关键的是把握因素对价格关系产生影响时间不宜过早也不宜过晚。

套利技术分析方面，需要注意的，一是最近几年的差价或者比价的变化区间比几年前的更重要。时间上一般最近三年的最为重要。二是要寻找大致相同的供求格局的年份进行比较。三是投机技术分析的一些基本原则也适用于套利。投机操作中存在的技术分析方法，特别是波段趋势分析方法一般都适用于套利。在实践中不少优秀的投资者一般都使用比价或差价趋势通道分析方法、划线分析方法等“大道至简”的工具。另外，我们也常使用对价格关系在不同年份的同期、同季节的对比分析，来预测价格关系下一个阶段的变化。关于成功内因套利的特殊技术分析手段方面，由于涉及商业机密，本书不再阐述。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

套利成功的多维决定模式

一个套利的好坏取决于决定这个套利能够成功的条件是否是多维的,且维度越多越好。一般至少有两维:

一是因素维度。简单说,就是决定这个套利回归的未来因素能够出现。比如,我们在播种前夕,因为黄大豆和玉米的比价偏低,而进行买黄大豆抛玉米的比价套利。那么决定这一套利能否成功的关键因素维度就是:在种植后期,我们能够看到农民因为种植效益的偏差,而选择了多种玉米少种黄大豆。

二是时间周期维度。商品间比价或者差价的运动也有周期,这与商品生产的季节性、贸易的周期性、加工利润的周期性等有关系。一般来说,一个上升周期结束后就是一个下降周期。因此,把握好套利对象价格关系的运动周期,在恰当的时间入场,也是决定一个套利能否成功的关键维度。

在实际的套利操作中,我们如果能够给一个套利找到越多的成功决定维度,我们最终获得成功的可能性也就越大。

套利最大的风险以及应对

正常市场状态下,套利是比投机风险小,利润少。但是,市场在你关注它的时候,却经常处于非正常状态。非正常状态下,套利的风险比投机还要大,当然做对了,利润也不比投机小。风险变大的原因是,在非正常状态下,投机可以用止损来控制,而套利却常常无法进行止损。因为在理论上,我们介入一个套利,是因为套利对象间价格关系不合理,介入后发生了亏损,说明套利对象间价格关系更不合理了,这时理论上更应该继续持有了。

因此,可以认为,套利最大的风险在于意外的"不可控"风险。生活中,我们遇到一件局面失去控制的事情,我们一般都会避而远之。期货上也一样,如果你遇到一个处于"不可控"风险之中的套利,最好远远的离开它。

一般来说,套利出现不可控风险的原因大多出乎预料。要仔细分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

析这些原因可能持续的时间。如果是将会持续较长时间，就必须在第一时间进行止损。这些原因包括：可持续性逼仓、经济局势陡变、汇率巨变、新的行业政策的出台、商品使用或者替代用途的“量变到质变”，以及实质的供求方面的重大的变化。而如果是一些持续时间可能较短的原因，则可以继续持仓。这些原因包括：短期资金力量对不同套利对象的冲击、非实质基本面消息的冲击、套利对象技术面差异对资金兴趣的诱导等。

对套利风险判断的能力取决于你的基本分析的功底，把握内因，并客观对待，这是我们避免遭遇套利风险的唯一途径。



成功内因套利在实践中的误区以及解决

成功内因套利在理论上对所有的套利都不设止损，最坏的打算就是采取现货处理，但在实践中，我们有许多基金是没有条件参与交割或者进行大规模现货处理的。这样的情况下，基于不止损的思想，我们如果不及时处理，会将一个套利的亏损越拖越大，直到崩溃。我们经常说，套利的最大的风险在于“积小赢为大亏”，就是因为我们进行了十次套利，九次可能赢利，但总有一次会失败，而且亏损会很大。历史上，美国长期资本管理公司就是一个鲜明的例子。

因此，如果不能参与交割，那么你持有的任何一个套利都必须设立止损。止损的标准有以下两种：(1) 亏损达到限定的程度。(2) 成功内因套利成立的限制条件消失。比如，套利对象的相关性突然消失，有时在我们套利做进去时对象间的相关性是存在的，但随着产业政策或者环境的突然变化，可能会导致相关性突然消失，这时我们就必须对套利采取止损措施。因此，我们在套利持仓期间，要关注以及提前预测重要行业形势的变化，关注套利商品的功能替代的变化速度，等等。再比如，我们持有的合约距离到期的时间已经很短，但是，市场却出现无法向后转移仓位的现象，或者远期套利合约间的比价或者差价已经处于不偏离的水平，这时我们也不得不采取措施，先控制仓位，最终要完全平仓。

在投机市场上，风险无处不在，没有任何一种投资方法能够完全规避掉风险，也没有任何一种赢利模式能够保证长期获利。因此，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们虽然选择了成功内因套利，但也不能因此而忘掉风险。我们是人，人总会犯错。因此，直面成功内因套利在实践中的误区，并做好自己也可能会犯错的准备，对我们在市场中长期生存、长期稳定获利是很重要的。

因时而定，应时而动

所谓“因时而定”，是指我们在套利实践中，要根据市场所处的环境状态、商品所处的宏观经济背景、行业政策背景、供求状态等，这些可以维持一段时期的客观事实，来决定我们采取什么样的套利方法；所谓“应时而动”是指我们在套利实践中，要与时俱进，加强操作上的灵活性，根据市场的波动状况、资金力量的冲突状态等来确定我们进场、加仓、出场的节奏。前者是套利方法选择的艺术性，后者是套利技术使用的艺术性。

“因时而定”，是指我们的套利方法要因时而定。

套利方法有两大类，一类是逆势套利，一类是顺势套利（这里的“势”指的是比价或差价运动的趋势）。虽然在具体操作过程中，两者是相互糅合的，但是套利的整体是逆势做，还是顺势做，很大程度上关系到套利的成败。这和我们对套利对象的谨慎选择一样重要。

根据笔者的经验，一般地，在以下情况下不能选择逆势套利：宏观经济形势动荡时期、商品使用价值剧变时期、商品供求剧烈波动时期、影响价格关系的重要因素（如汇率）剧变时期、商品价格异常波动（如逼仓）时期。因为在这样的时期里，比价常常会走向极端，甚至超出历史区间，这时逆势套利的风险就会很难控制。举例来说，2008 年初到 2009 年初，商品市场经历全球金融危机的洗礼，价格波动异常剧烈，此阶段，进行逆势套利风险非常大，但顺势套利却很容易赚钱。再比如，2000 年到 2002 年，全球经济稳定，商品供求变化总体不大，商品价格波动不大（例如黄大豆价格在 450—800 美分之间来回波动），逆势套利操作便如鱼得水。或者可以简单的说，在价格容易形成较大趋势的年代里，我们最好选择顺势套利。而在价格不容易形成大趋势的年代里，我们最好选择逆势套利。这一点说起来简单，但对于我们的投资能够成功非常关键，因为如果你的方法选择不适合于当前的时代，即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使赚到钱,仍只是侥幸的。

"应时而动",是指我们在套利操作技术上要保持高度的灵活性。

从严格意义上讲,如果我们能够找到符合成功内因套利六大限制条件的套利,那么我们获利是必然性的。但是,我们在实际操作中,很难找到完全符合条件的套利。有些时候,我们在介入时是完全符合条件的,但在持仓过程中却发生了变化。因此,我们必须灵活机动。"因时而定,应时而动"原则的最大的表现就是操作技术上的灵活性。

在这一原则下,首先我们认定套利也是一种投机。或者说是一种技术含量稍微偏高的投机。因此要注意以下几点:一是在你开始交易之前,要有止损的准备,特别是对于一些抗压性较弱的小资金来说。二是不要草率入场,要根据市场整体波动程度来确定你等待和忍耐的程度,在一般波动的市场中,你可以缩短等待的时间,而在异常波动的市场中,你要有足够的耐心,确保机会万无一失后再下手。当然,也不要轻易放弃套利头寸,这是第三点。

套利成功的关键不在于战略,而在于细节!因为时间能让你起初的战略变得面目全非,而细节才是你通向最终成功的道路上的铺路之石。比如,有时候我们进行的一些套利其根本的方向是错误的,但是我们也能够从市场的波动中获利。波动是市场永远的法则,能够充分利用市场的波动,是智者的行为。再比如,我们在进行比价套利时,需要根据我们的出场目标确定套利对象间的介入对应数量,但在操作过程中,要根据市场的具体的变化,不断对这一数量关系进行微调。再比如,为规避市场的逼仓等风险,我们需要在套利对象持仓对应数量关系的基础上,设立一定的保护量。关于内因套利的对象间持仓比例以及保护量核算的技术性的研究,因涉及商业机密,本书不再涉及。



结束语:痛并快乐着

期货投资是一个痛苦并快乐的过程,期货套利更是如此。

到 2008 年,我正式从事专业套利已经六年,已经忘记第一次套利是什么品种,但我仍对第一次的"被套"记忆犹新。那种感觉是痛彻肺腑的。那种感觉我现在很难描述出来,也不想去描述,因为对于目前的我来说,这种感觉已经不存在了。我能够确认在痛苦(亏钱)结束

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之后就是快乐（赚钱）的到来，因此我不再痛苦，但我非常清醒的面对每一个痛苦，知道哪个不应该继续，哪个还可能继续痛苦下去。

我做的套利中，最长的一次被套时间是九个月，几乎是在一年的开始入场，入秋以后才开始获利。在套利持仓的过程中，我经常听一些痛苦的歌曲。一开始的时候，我喜欢听 *Gloomy Sunday*，这是一首让不少人自杀的情歌，但对我而言，这首歌曲是非常美妙的解痛药，这首歌曲我听了好几年。后来就不听了，痛苦对于我们期货交易员来说，已经是家常便饭。

我喜欢赚钱的感觉，但是，从事我所认为的成功内因套利，常常要忍受常人难以忍受的煎熬，最终虽然每每总能赚钱，但是过程太难熬了。因此，在不断摸索的过程中，我也在琢磨，怎样才能尽可能的避免"被套"的痛苦，或者怎样尽量减少"被套"的时间？

唯一的办法就是在可能会痛苦的阶段，保持空仓。或者在入场建仓上加强艺术性。其实，这一点在我从事专业套利之前，我就已经总结了出来。"尽量在比价或者差价的趋势已经逆转或者已经在不正常的水平停留了一段时间后再入场"，等等。但是，说归说，做归做。一个套利项目在被确定要进入投资阶段后，等待就是一种煎熬。在比价或差价的跳动中，你会随时感觉自己的面前就是一个大金矿，只要跳进去，源源不断的财富就会归你所有了。这种冲动就像魔鬼一样的缠绕着你，使你欲罢不能。

"因时而定，应时而动"，如果说"100%成功概率内因套利"方法是一种科学，那么怎样减少进行这种逆势套利的痛苦，是一种艺术，更是一种修行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

套利交易札记

成功内因套利理念的产生来源于我专职从事套利的前五年，这是我总结和进行成功内因套利的痛苦探索期，有许多的失误和挫折，摘录部分交易札记以裸读者，同时也权作对过去的留念。

别把你的套利头寸弄丢了

套利的原则之一就是坚持，我们的套利单子进场后，常常不能立即获利。这使得不少朋友对套利失去信心，并可能在套利获利到来之前认赔出场。成功和失败之间往往仅仅差距一丁点的距离。

这样的情况，发生的概率是大的，进场之后就获利的套利交易需要非常高的技巧，而且其中包含不少“运气”的成分。因此，我们无法苛求自己的套利单子进场后就非常顺利。因此，我们必须设法保证自己能够坚持住自己的头寸，而能够让我们坚持自己的套利头寸的方法，主要有以下几点：

1. 把握入场的较好时机。市场阶段行情结束之时，往往是套利介人的较好时机。一般，当市场阶段趋势仍然在延续的时候，市场中存在的价差或比价，总是呈现持续扩大的趋势。而只有当市场的某一阶段趋势结束（无论下一阶段的趋势与此次趋势的方向是否一致），价差扩大或缩小的方向才会发生改变。

2. 分批进场。把握“分批进场，进场就能获利的，及时加码。进场后不能获利的，要么停止加码，要么拉开距离加大码”的原则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和投机一样，如果你的套利单子进场后，就立即能够获利，并且利润呈现缓慢扩大的趋势时，可果断加码。而一旦套利单子进场后就被套的话，一定不能过早加码。这时要考虑，你的套利方法是否存在问题，如果自己确认方法没有问题，是符合市场规律的，也不能很快就加码，因为，既然单子亏损了，就说明市场一定存在一些自己没有明白的问题。这时，要么停止加码，要么等待亏损加大到一定程度后，或者到自己难以承受的时候，再行加码，加码的数量一般两倍于初始头寸，也可以通过反复的短线操作来摊平套利成本。

3. 在趋势明显的行情中，可将与市场方向相反的头寸暂时平仓（套利者总是同时持有与市场方向相同和相反的两个头寸），并在有一定短差利润后，及时回补，通过这样的操作来提高自己的套利利润。但是，这样的操作，只能以盘中为主，必须在收盘前抹平头寸，否则隔夜会发生什么样的事情，谁也难以预料。

4. 别把你的套利头寸弄丢了。在变幻莫测的行情中，我们常常会被闪电般降临的投机机会所迷惑，有时会冒出这样的想法：单向投机多容易，赚起钱来多爽快，平掉这个“不死不活”的套利单子，或许还可以大捞一把呢。不少朋友在盯着盘子的时候，会不由自主的这么想，更有人会不由自主的这么去做。而等到“偷鸡不成，反蚀一把米”的时候，才会发现，你已经将自己已经获利的套利头寸弄丢了。“干一行，一定要爱一行”，既然从事套利，就要专心等待你的套利单子能够给你带来的收获。划船的人和游泳的人并不一样。划着船的人，千万不要跳下去游泳，因为等你浮出水面的时候，你的船可能已经找不到了。经验告诉我们，套利的利润并不会有投机多，但是，如果我们将时间拉长，投机者的收获不一定比套利多。

5. 套利头寸进场后，操作者没有必要去盯盘。一般的套利单子做下去以后，除了进场和出场的时间段，其他时间里，只需要看看开盘价、收盘价，比较一下差价或比价变化的趋势就行了。套利本身就是以时间来赚钱的，如果整日沉浸在盘中，不仅会丢掉套利头寸，而且会犯出一些事后自己都会笑话自己的错误。

6. 分散套利介入合约，最好是3个月以外的合约平均持有。以避免单个合约因为市场资金喜好问题出现的异动而给套利带来的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

延伸阅读

我是如何失去一次绝佳套利机会的

2003年9月16日深夜，和平常一样，我又习惯地坐在了电脑前，于寂静中端详着每一个熟悉的期货品种，每一个熟悉的收盘价格。突然间，职业的习惯让我意识到，郑州市场强、硬麦之间正面临着一次难得的跨品种套利机会。

当日强麦401合约和硬麦401合约（都是持仓最大的合约，交割期在4个月后）分别为1 674元/吨和1 349元/吨，差价为325元/吨。我知道强硬麦的历史最高差价为360元左右，最低仅为130元左右，现在的市场已经适合介入套利。而且从市场本身来说，随着强麦后熟期的结束，由于强麦期现基差的过于偏高（超过200元），因此强麦的交割仓单数量会显著增加，强麦的上涨步伐将非常艰难。而对于硬麦来说，由于价格已经实现向现货的回归，因此，价格下跌的动力不足。因此，买硬麦卖强麦的套利也非常符合“内因套利”的基本原则。

想到这儿，我感到了一种冲动，心中涌出一种大把钞票已经装进口袋的感觉。这一宿，我彻夜未眠，我搜集了所有关于这一套利策略的文章，并对数据进行了重新的核实。天快亮的时候，一份报告出炉了。我对这一套利已经胸有成竹。8:55，我到了办公室，立即动用机动账户，来实现这一套利。

鬼使神差的，这一套利头寸入场后，如同石沉大海，不仅没有获利而且立即出现了浮亏。我是在16日以1 349－1 669元的价格（差价为320元）建完的套利仓。17日收盘，价格为1 342－1 668元，价差为326元，浮亏6元；18日收盘时，价格为1 346－1 677元，价差为331元，浮亏11元。

我动用的这一个机动账户，本来就有一半的黄大豆和豆粕的套利仓，另外还有1/3的低位硬麦多单——这是一些已经获利30余点的单子。但是，强硬麦的套利单子做进去后，账户就基本满仓了。

“在一个阶段行情没有结束前，价差的单方向变动仍会继续”，这是我已经给套利下过的定论。而此时，我对小麦市场的长期走势非常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看好，这是从基本面进行深度分析后得出的结论。我自认为，对硬麦做多的信心，远大于对这一夜间产生的套利的信心。于是，在18日，我果断飞刀砍掉了强麦的空头套利头寸，留下硬麦的多头头寸。

奇迹就在随后发生，19日，强硬麦价格为1 646 – 1 327元，基差缩小为319元，22日价格为1629 – 1 336元，价差缩小为293元。我的套利头寸如果不出，此时已经获利27元（在2003年的小麦期货市场中，这并不是小数字）。

这是戏剧性的一次。戏剧的原因在于操作的过于随意性。

“在套利面前，市场永远没有方向。”一旦将自己对市场方向的判断，糅进套利操作中去的时候，难免会使得自己的套利产生动摇。毕竟，在投机所可能产生的巨大利润面前，套利实在是渺小。这正是此次错失套利机会的根本原因。另外，仅仅做出了套利的设计，没有做出方案（包括资金管理等），就急于实施也是此次套利失误的原因。



套利短线处理以及面临政策风险时的对策

1. 盘中对套利的单边头寸进行短线操作后，绝不可将头寸留至明天，并要提防当日停板的出现。

2. 一方头寸解除后，另一方头寸一定要在收盘前清理。

套利的天敌之一就是市场的异常波动，比如连续涨跌停板（特别是遭遇三个停板后，根据制度将进行强制平仓），或者交易所政策干预措施出台等。遇到这样的问题时，首先要设法让自己的头寸双边都能保留下去或者双边都能在当天平仓。或者在前一天预感到市场将会出现这一情况时，及时采取措施。遇到保证金增加的问题，要及时追加保证金。比如2003年10月14日，大连市场对黄大豆和豆粕的多空双方在涨停板上进行强制平仓，这时，就要研究政策要求，并结合市场实际情况，采取及时措施。有的时候，合理利用交易所政策，还能够达到扩大套利利润的目的。



关于套利头寸的出场

对于小品种来说，参与的资金一般不要超过套利对象总持仓的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5%，否则出场将成为问题。出场的原则有：

1. 可以将成交量多的一个合约和成交量少的多个合约联合套利。

2. 尽量先出成交量少的一边。

3. 市场能够让你出场的时候（比如交易非常活跃的时候），尽量出，但要掌握技巧。一定要同时对冲，此时千万不要将短线投机和套利结合使用。

4. 动作要快，尽量建立较好的操作通道，可以对着市场挂单出。

5. 大部分套利头寸要在价格平稳而套利利润已经达到时，慢慢地对着挂单出场。

套利的资金管理以及其他

1. 首批开仓资金不超过1/4，如果进场就被套，则立即停止建仓。如果是赢利的话，且认为还有赢利的可能，就可以继续加码。

2. 如果价差继续朝不利变化，这是需要密切跟踪，等价差不利达到了极致，而且出现了明确的反转时，再加码，即“拉大距离，加大码”的策略。但是整个的仓位不超总量资金的3/4。

3. 事先一定要做好套利的资金计划。在套利上，要制订计划，把退路想好。

4. 不要进行过多品种的同时套利，你可能会忙不过来。

一个套利最好只用一半的资金，因为万一这个套利陷进去后，还有一半的资金去寻找其他的机会。套利是没有止损的，它的最大损失是机会成本。

如果你用套利做单，就要一直用套利做，不要套利和投机混合做，永远不要改变。因为一个投机损失将可能将你半年的套利利润损失殆尽。套利的长期利润肯定大于投机。因为套利可以充分利用时间和资金，并解决了投机操作的风险根源——心理问题。

不良头寸的处理办法——“拉大距离，加大码”

“拉大距离，加大码”：根据市场的判断，在市场价格出现了极致的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况下，继续加码，并且是加双倍以上的头寸。农产品的价差变化的一个特点是变化快，波动频繁，因此掌握好的话，一般能够解救不良头寸。

判断价差是否为极致，主要从以下的三个方面考虑：1. 从基本面分析，比如现货市场状况；2. 技术面分析，从历史的价差，历史的价格等；3. 资金面的因素，比如各合约的持仓，成交量等。

另外，只要不良套利头寸一天没有被交割或者强平，你都有减少套利损失的可能。关键是你要看保留它值得不值得。

套利的一些基本功

1. 要有良好的心态，不贪、不急。套利是从市场中“偷钱”，千万不要心急，否则容易“偷鸡不成，反蚀一把米”。

2. 想好套利的退路。其实退路一般有两条，一条是通过实物接货，要尽量避免这条方法，第二就是尽量把头寸做在远期，以时间来化解风险。

3. 对单边市场价格趋向的判断和市场对不同套利对象的资金兴趣分析，是某些投机性套利的基础。也就是说至少要做好市场的趋势分析和资金分析。

4. 对你所进行套利的内在因素要及时进行市场调研——套利的源泉来自于现实市场。

2004 年国内商品投机性套利交易的一些原则

无论套利还是投机，其目的只有一个，就是赚钱。而赚钱必须使用一些简单的方法。而简单的方法是必须适用于当前的市场变化的。2004 年，国内商品市场刚刚经历了 2003 年的牛市行情，市场存在以下现象：一是品种过少，而投机资金过多，但是投机资金并不愿意承接那些使得资金的流动性大大降低的实物仓单。二是现货商参与市场仍然不够充分，市场中的套保力量相对较弱。举例来说，远月合约过分强于近月合约的现象出现的原因主要是，投机资金在参与市场时，并不想过多的接货，让自己成为现货商。为此，投机资金为了充分实现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利润，就要不断的拉抬远月合约，让一些进行“买近卖远”的套利资金接下自己手中的近月合约多单。

基于此，当前市场中的套利环境已经因为市场的变化而出现了戏剧性的变化。因此，作为不能接货的套利操作者，就只有两种选择能够获利，一是跟随主力的资金的喜好进行一些“强弱套利”，也就是说，买主力正在买的，同时卖主力正在卖的，或者卖主力不愿卖的。二是在不合理的现象已经明显出现逆转后，再进行入场操作。后者能够给我们的机会非常少。而将两种结合起来进行运作，是能够赚取不少利润的。

第一种“跟势”的操作方法，可以使用，但应注意以下几点：一是资金量不可过大，树大招风，一旦引起主力的注意，主力会就势走人，让你自己变成出不来的主力。二是短线。这样的套利是不合理的，一旦主力支撑不力，随时存在逆转的可能，因此，一定要注意短线。三是在主力将价差做的太离谱时，也不要跟进。

一般来说，我们可以把一些容易被主力资金扭曲的套利（特别是跨品种套利）作为投机性套利。或者也可以称之为投机性对冲交易。既然是投机性交易，就要遵循一些投机的方法，这包括：

1. 顺势交易。这里的顺势是指顺着价差变化的趋势做。在期货价格变化的过程中，合理与不合理总是相对的。既然顺着不合理的价差变动方向交易也能够赚钱，我们又何乐不为呢？

2. 止损。前述说过，投机性套利的本身就是一种投机，只不过是一种风险度较小的投机罢了。既然是投机，那么也应该遵循投机基本操作方法——止损。特别是在跟势套利的情况下，一旦趋势逆转，价差开始向合理的方向运动，那么，我们就必须进行止损。

3. 在不合理价差已经出现明显的拐点的时候，进行重仓正向套利操作。



2004 年 6 月黄大豆市场跨市套利操作总结

为期三个多月的黄大豆跨市套利从进场，到被套，到加码，到获利。虽然是一个备受煎熬的过程，但为我们摸索国内外黄大豆市场的跨套方法，建立合乎市场的新的套利模式提供了宝贵的经验。我们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易最终能够赢利，至少说明我们的方法是正确的。总结此次交易成功的原因可以概括为以下四点：

一、坚持了正确的套利理念

任何一项成功的交易都需要正确的理念的支持。在黄大豆市场上，国内外黄大豆价格存在的偏差最终是要通过市场自身的变化来纠正的，因为，国内外市场存在绝对的价格相互依赖的关系。对这一理念的坚持是我们能够获利的关键，而能否坚持的关键则在于对套利实质的深刻理解。各种各样的因素，都是支持或者否决价格畸形能否改变的表象，而实质的只有事物间的内在联系。

二、准确预见国内黄大豆2004年6月份的"国产行情"

此次跨套能够成功，一定程度上依赖于后期国内资金6月初在国内9月黄大豆上建仓，欲展开"国产豆"软逼仓行情，从而使比价扩大。对9月黄大豆这一"软逼"现象的可能出现，我们做出了提前的预测。因为9月黄大豆从持仓量、仓单数量等方面具备多头介入的条件。虽然这只是能够使比价回升的表象，但是为我们后期坚定持有头寸的决心提供了帮助。

三、比价极不合理时，果断加码

由于我们坚信套利基础的正确，因此，在比价达到极其不合理的时候，能够果断加码，从而大大降低了我们的平均比价。

四、对保护头寸进行灵活处理

由于黄大豆市场套利本身具有一定的复杂性，价格波动也异常剧烈。因此，我们在把握较大的情况下，采取在明显跌势中持有保护空头头寸，在明显涨势中，平掉空头保护头寸。同时，我们比较准确把握了CBOT黄大豆7月和11月的强弱关系，及时进行了换月操作。这些做法，在前期的涨势中大大降低了我们的持仓风险，在后期为我们增加了一定的利润。

就此次套利而言，需要总结的教训也很多，主要是这一套利进场后并不顺利，浮动亏损一度非常巨大，我们的操作明显存在"险中取

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

胜”的问题。操作上的误区主要有以下几点：

1. 比价拐点尚未出现时，介入时间过早。

2. 轻视美国基金在前期 CBOT 黄大豆市场上的惯性助涨作用。

3. 出场时机略有过早。

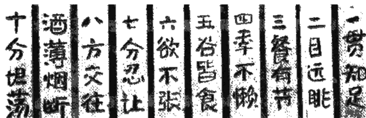
套利介入方法方面，可以总结出来的经验有：

1. 不能过分依赖比价图，还要尊重当时套利对象的强弱状态。也就是说，比价图分析只是决策的一个方面。

2. 对影响套利对象强弱关系的基本因素的挖掘，不能过早也不能过晚。

延伸阅读

成功的交易在于正确的理念



为期三个多月的黄大豆跨市套利获利平仓后，反而觉得没意思了，就像一个人爬山，爬到山顶，才觉得一切都不过如此。从过早的介入，到被套，到加码，到获利。这是一个备受煎熬的过程。结束了，只有累的感觉，没有兴奋。小时候常爬山，站在山巅回头一看，九曲回肠道，恍若隔世。

结束了这次“买国内卖国外”的较大规模的套利后，我对套利的认识也更加深刻了起来。任何一次成功的交易都需要一个正确的理念的支持。对理念的坚持是成功的关键，而能否坚持的关键则在于对套利实质的深刻理解。各种各样的因素，都是支持或者否决价格畸形能否改变的表象，而实质的只有事物间的内在联系。

对于下半年来说，由于汇率等因素的不明朗，境内外的套利仍存在一定的风险。但是，就同一个国度的市场来说，套利的机会仍是历史难得的，特别是在如今的资金冲动频繁的市场中，让我们继续小心

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的摸着石头过河吧，仔细分享中国期货历史性大发展给我们带来的机遇。

关于"套利追踪器"的故事

2004年7月初的一天，青马突发奇想，制作了一套期货"套利追踪器"——利用计算机技术手段，对国内商品期货所有套利机会进行扫描，从而自动找出能够进行套利的对象。青马在花了很大精力做成这个庞大的数据库后，向人吹嘘道，这份"发明创造"至少价值上百万。

就像所有发明创造的实践者一样。青马迫不及待的想去试验一下这一武器的准确程度。当时，这套追踪器上，最为醒目的套利机会就是"买豆卖粕"的套利机会了。7月上旬，黄大豆409合约在国内油厂价格同盟瓦解后，出现崩盘走势，价格从7月6日的3 500元/吨暴跌到7月19日的3 000元/左右。而黄大豆9月和豆粕9月的价差也从6月初的最高价差680元，瞬间跌落到310元左右。

套利追踪器很敏感的追踪到了这个"买豆卖粕"的历史性的机会——确实，过去数年里9月黄大豆和豆粕的价差很少低于300元的。从历史数据看，这是一个成功概率非常大的套利。青马开始用部分资金实施这个套利，为了避免9月合约临近交割的麻烦，青马将套利分布在9、11、1三个月上。

但是，这个套利一上手，就让青马饱尝套牢之苦。9月豆粕的"多逼空"成为粕豆套利者的"天然杀手"。在300元的死亡线崩溃后，套利者的鲜血染红了陡峭的价差深谷。好在青马及时将9月挪向了远月。虽然如此，到目前为止，这项由"套利追踪器"而诞生的投资至少宣布在过去的两个月里是错误的。

错误的根本原因就是套利追踪器仅仅是一个技术工具。就像许许多多的技术指标或者交易系统一样，只是我们交易决策的参考，而不是全部。所有技术工具的发明都是基于过去的数据、过去的概率。就像青马以前说过的那句话一样：即使这件事情历史上发生的概率只有1%，但如果正巧现在发生了，那么对于我们来说，它发生的概率也仍然是100%。

非常好笑的是，这套"套利追踪器"对国外商品期货市场非常灵验。这套"循规蹈矩"的套利追踪器对付国内市场就不那么轻松了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国内市场的套利比较难做，因此也需要我们用一种适合市场的"夹缝中生存"般的理念来对待它。

1. 价格关系进入不合理状态，只是进行套利的必要条件，并不是充分条件。

2. 需要考察一下价格关系的不合理已经发展到了什么程度。不好的套利有两种：一是亏钱的套利，二是浪费时间的套利。因此，我们需要考虑的是：价格关系的不合理还能够延续多长时间。

3. 判断价格关系的纠正时间，主要从基本面的角度去把握：能够导致价差或者比价发生变化的基本因素什么时候能够发生，发生的条件是什么。

4. 不仅要衡量套利的基础，还要衡量参与套利的人群。要考虑该套利参与者介入的程度以及其对市场的影响。

5. 参与国内市场的套利，一定要注意套利对象的强弱关系。最合适的入场时机是：价格关系具备套利的基础，同时该买的对象走势变强了，或者该卖的变弱了。

人的思维总是在不断的轮回转换之中，从牛市思维到熊市思维，再到振荡思维，稍微跟不上拍子，我们的投机单就会撞上南墙。套利也一样，参与不同市场（不同的市场趋势、不同的市场规模，不同的资金结构、不同的人文背景）也需要不同的套利理念。

2005 年 2 月 27 日黄大豆跨市套利失败总结

这一次黄大豆跨市套利损失比较大，需要检讨和总结的问题也非常多。到目前为止，我认为进行国内外黄大豆跨市场比价套利的原理是没有错的，错在没有很好的坚持下去。或者说，套利过程中，由于农产品本身过大的投机性所造成的比价扭曲远远超出我们的想象，造成我们心理上事实的崩溃，让我们不得不清仓进行反省。事实上，比价是一次又一次的超出我们的预期，2004 年 12 月底前，我们仍对比价的回归抱着希望，但 12 月底后，特别是 2005 年 2 月份比价的再一次扭曲攀高，使得承担了长达 7 个月浮亏的我们，思想上不得不开始转向"控制亏损"。求少亏，而不是持有头寸求利润，使得我们错失了春节后比价快速回落的机会，也最终导致了这一次套利的失败。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

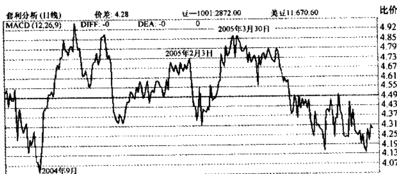


图 1　套利分析

这一次套利的损失可以分为三个部分，一是遭遇黄大豆 2005 年 1 月合约(简称 501 合约)的逼仓损失，二是折腾的损失，即减掉保护以及没有及时规避黄大豆和豆粕的偏离所带来的损失，三是比价损失。

关于黄大豆 501 逼仓的问题，我们发现黄大豆 501 和 505(套利移仓的对象)偏离时，差价是 80—100 元，到我们动手，最后做成的平均差价为 140 元，同国内其他参与了买 5 抛 1 的套利机构比较，我们是较早换仓的。此后换仓的其他机构损失更为惨重，因为最终的价差拉大到 270 元/吨。但是，我们并不能因此而侥幸，因为无论亏多亏少，在这次换仓中，我们是现实的亏损了，而且这一亏损占据我们总亏损的大部分。这说明了什么问题？说明了套利的天敌之一就是逼仓。

我们用较大的头寸，参与了一个不完全有效的市场。套利最基本的操作环境是需要一个相对有效的市场。但是 1 月黄大豆逼仓的出现，说明大连黄大豆市场当时并不是一个完全有效的市场……市场不公平的阶段被我们碰上了！但是，市场发生什么，我们是无法改变的，关键是我们在思想上没有及时跟上或者承认市场的变化。特别是我，从心理上认为这次逼仓是严重不合理的，和市场偷偷的较着劲干的。这样做的结果，虽然在道义上是英雄的，但是在金钱上却是损失的。另一个方面，国内几家机构在 1 月黄大豆上过于集中的虚盘，是发生 1 月黄大豆逼仓的直接诱因。逼仓资金敢于进行 1 月合约的大肆逼仓，就是看到了 1 月合约空头大部分是无法交货的套利盘。

就黄大豆 501 合约的逼仓，最需要总结的：一是，大连市场由于投机性太强，至少目前我们需要缩小在大连市场进行套利的规模。二是，我们需要坚持提前三个月换仓的原则。在我们持有的合约到期前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三个月，及时更换到远期。即使远月合约持仓较小，我们仍可以大部分移仓过去，因为只要市场不死，远月合约总会扩仓起来，我们只要能够保证在进场的时候慢慢进场，头寸不至于影响价格，到我们出场的时候，远月合约持仓自然会扩大起来。三是，我们在以后的套利操作中，是否可以采用综合比价套利的办法。也就是将国内头寸按照成交量或者持仓量大小进行平均分布，而国外则灵活选取一个活跃的合约。这样，我们的精力可以只集中在国外的换仓中。国内可以机械的去处理，能够在一定程度上规避逼仓风险。

就黄大豆501合约的逼仓问题，我们还需要进行一下换位思考。也就是说，如果我们进行的不是正套，而是反套（买国内，卖国外），那么1月黄大豆的逼仓又会使得我们获得暴利。就国内市场来说，由于市场机制不完全成熟，向来存在资金和货物的博弈问题，钱多就涨，货多就跌，这几乎成为国内市场的特色，金属市场的近月合约上也发生过这些问题。因此，就国内外套利来说，反套一般是比较适合的。

这也给我们带来解决黄大豆跨套上存在的价差结构问题的启示：我们可以根据国内的价差结构、以及合约特征来决定我们是寻找正套机会还是反套机会。虽然合约的价差结构不是我们能够决定的，但是做什么样的套利却是我们能够决定的。黄大豆501合约的逼仓给我们带来的损失是巨大的，给我们带来的教训也是最为深刻的，但是也帮助我们深入的思考了国内外跨套操作中的一些系统性的问题。

我们的第二块损失来源于保护头寸以及黄大豆和豆粕之间的损失。客观的去总结，我认为这主要是因为我们在操作过程中灵活性不强，而农产品市场的投机性又过大的原因造成的。年前我们平掉保护的决策是正确的，价格也从我们将保护平掉的平均价位517，下跌到498的位置。但最痛心的是没有将保护头寸及时补回。这说明一点：在投资被套的过程中，最恰当的应对办法是趴下别动，等待市场峰回路转的时间的到来，而不是来回折腾。

这次跨套损失中的第三部分是比价上的损失。这次套利浮亏的时间过长，比价在高位盘旋的时间过长，对我们这次套利的失败构成了直接的影响。因此，我们需要总结的另一个问题是，农产品的价格张力太大，用一直扛住亏损的办法去做套利，很可能难以抵抗比价过大幅度或者过长时间畸形的压力。问题的关键不是我们的资金不够，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或者时间不够，而是我们的心理压力难以承受。这要求我们在以后的套利操作中，必须尽可能寻找较好的比价进场，最好能够在比价出现向合理的方向运动后，再去顺应比价变动的趋势而为。或者比价确实较长时间的处于不合理的状况后，再去进场。只有尽量让我们处于比较顺的境地，或者不顺的时间尽量缩短，才能使得各方面的效率得到提高，才不至于发生这样或那样的问题。

只要市场的基础没有改变，只要还有一点时间，就要坚持比价套利。当然，我们必须尽量保证比价的不正常波动的幅度或者时间，能够缩短在我们的心理承受的范围之内，这样，我们才不会乱了阵脚。

痛定思痛，我个人仍认为，黄大豆的跨市套利是值得我们今后3—4年里潜心实践的投资项目之一。教训可以变成财富，哪儿跌倒，哪儿爬起来，只要没有死掉，就有站起来的希望。对于我们整个团队来说，这次套利让我们备受煎熬，从身心两个方面都得到了很大的磨练。古语说的好，天将降大任于斯人，必先劳其筋骨，饿其体肤。如果我们还把国内外黄大豆套利作为今后几年长期坚持的投资项目之一，那么我们的路还仅仅是刚刚开始。对国内市场的复杂性，对国际市场的投机性，对套利比价的长期过度的扭曲性，这一次，我们都有了深刻的体会，这一体会或者经验，无疑是无价之宝。如果不弯腰，是永远捡不到金子的。我相信，开始的挫折会让我们更加谨慎，也能给我们带来更持久的成功！

反思黄大豆501

今年的青马犯了邪了，在投机市场上一向严格顺势操作的自己，连续两次在套利的极端行情中大受挫折，一次是豆粕409，青马的大豆-豆粕套利撞上了枪口，再一次就是现在的黄大豆501合约，青马再次撞上枪口。因此，我们有必要好好总结一下。

套利的本身就是“在相对有效的市场中，追求相对合理的投资收益”，因此，做套利的干嘛要和做投机的在一起赌呢，赌下去，自己不也就成了投机了，这违背了我们做套利的基本原则。正所谓“大人不记小人过”，规避风险才是做套利者首先要想到的。我们追求的是在漫长的时间里，尽可能规避一切风险，去稳定地获取一份辛苦的利润。

在此，青马检讨了。青马在以前的总结中反复强调，套利的最重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要的原则就是“谨慎原则”，只要市场存在1%的逼仓的可能，我们就要及时规避。青马说的时候非常坚决，但是做的时候却不自觉的忘记了这一点。因此，在青马的套利原则中再次多了一条：农产品套利移仓的最后时间是T-3月的最后一个交易日。这句话是用血的教训换来的，我们将永久遵守。因为，我们必须保证自己的头寸尽量处于有效的市场中。

价格(比价)是一种游戏？

巴菲特说过一句话：价格本身就是一种游戏。有一段时间，我奉之为经典。是的，在时间的长河中，没有一个价格会是永不企及的高点，也没有一个价格会被永远的踩在脚下。拉开时间距离看价格，价格的波动本身就是一场游戏。

有一次我进行一次逆势套利。建完仓后，比价仍飞快的向不利的方向继续运动。我记得当时我动用的账户的总资金是50万。建仓完第一天就亏损8万。这一次小规模交易我并没重视。我郑重其事的在电脑前竖起一张牌子，自嘲般地上书十一个大字：“价格是游戏，比价更是游戏！”我知道，只要自己挺得住，比价涨完了总会跌，跌完了总会涨。我当时的心境很好，我相信已经处于历史高位的比价很快就会下来。

但是，第二天账户再亏损14万，第三天账户又再亏损21万。到了第四天在账户资金只剩7万的时候，我挥刀砍掉了所有的头寸。因为再不砍，账户就要穿仓了。我狠狠的撕掉了仍横在电脑前的那个牌子。

我想起电影《大腕》里的一个情节：在一个寺院里，老和尚说“境界”，大导演泰勒想搞清是什么意思，他的助手露茜(关之琳扮演)便问随行的尤优(葛优扮演)。葛优告诉关之琳，是指“能够达到的程度”。她还不明白。葛优便将她带到一个台阶前，捡起了四块小石头。将前三块依次放在台阶上，说这是他们三个人的境界，泰勒看得最高，中间的是葛优，最下面的是关之琳。然后向远远的高处抛出最后一块石头，说，佛能看无限远，这就是佛的境界。

这是这部电影中最经典的一个片段。我和关之琳一样，按照葛优所说，是属于“鼠目寸光”的那种。而巴菲特就是“佛”了，是那块能抛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出很远很远的石头，有着无限远的眼界。写这段话的时候，我自己的嘴角撇出一丝苦笑。这可是我花了整整43万元人民币才买回来的真实的教训啊！

价格是一种游戏，但并不是每个人都能玩得起的游戏，谨记之。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

成功套利数据库系统

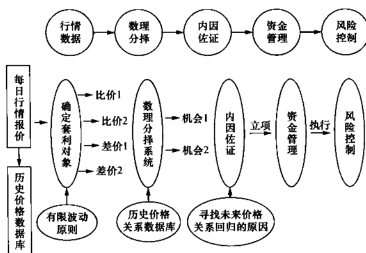


图 1 100%概率套利系统总流程图

套利模型分解(1)

四大数据库:价格库 + 信息库

1. 套利对象有效性验证数据库
2. 历史行情报价数据库
3. 历史比价差价数据库
4. 套利相关因素追踪数据库

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

套利模型分解(2)

行情数据→数理分择→内因佐证→资金管理→风险控制

套利模型分解(3)

(一) 静态部分

第一步:选择经过套利有效性检验的、并且有内因联系的套利对象,将这些套利对象确定为套利追踪目标。

第二步:建立上述套利对象的历史比价(差价)、3 年期比价(差价)、1 年期比价(差价)历史数据库,并每日更新。

第三步:生成各套利对象历史比价(差价)走势图,并每日更新。

(二) 动态部分

第四步:通过每日套利追踪表,生成各套利对象每日(即时)比价(差价)。

第五步:将每日(即时)比价(差价)分别导入各套利对象的比价(差价)区间,用数理的方法鉴别出每日或即时比价(差价)在区间中所处位置,并计算该比价(差价)在历史、过去 3 年、1 年中所出现的概率。

第六步:甄别出符合数理统计模型的套利机会,并结合套利对象比价(差价)技术走势图,通过技术分析以及数理分析的方法对比价(差价)扭曲的程度做出鉴定。

第七步:了解并掌握套利对象比价(差价)扭曲的原因。

第八步:找出未来将支持比价(差价)回归的因素,并确定该因素出现的概率以及时间。

第九步:通过上述数理以及内因鉴别的办法确定适于投资的对象。

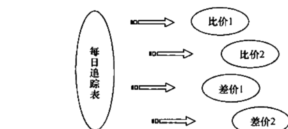
第十步:对套利对象所处外部环境进行评估,再次鉴别市场的有效性以及头寸的可持续性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

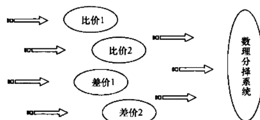
第十一步:进入资金管理和风险控制的实际操作阶段。



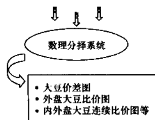
套利模型分解(4)



数理分择一



数理分择二



数理分择三

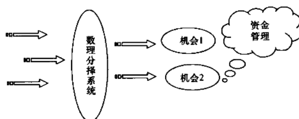
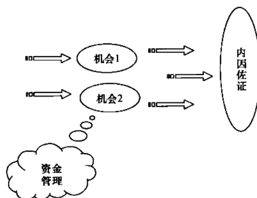


图2 套利系统分流程图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内因佐证一



内因佐证二



- 进口成本
- 现货走势图
- 运费变化图
- 升贴水变化图
- 仓单变化
- 压榨利润
- 政策因素
- 需求方面
- 供给方面
- 经济周期
- 政治因素
- 自然因素
- 金融因素
- 等等

资金管理

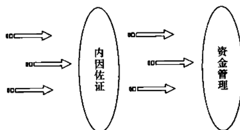


图2 套利系统分流程图(续图)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

成功内因套利系列产品简介



套利产品一:中国油厂压榨利润指数(QMCI)简介

一、QMCI的产生背景及意义

1. QMCI的产生背景

2000年以来,随着人们膳食结构的调整我国黄大豆需求激增,仅靠国产黄大豆供应无法满足快速膨胀的压榨需求,使得进口黄大豆成为国内豆油供应的重要来源之一。国内多数企业采用进口黄大豆压榨,在2003年利润还可以,但在2004年以后就不行了,进口的黄大豆越多,赔的也就越多,国内黄大豆压榨行业步履维艰。发生这一现象的主要原因在于国内油厂无法对国外采购和国内销售进行同时的合理的保值操作。对于依赖进口黄大豆为原料的大部分的国内油厂来说,原料(黄大豆)采购在外,产品(豆油和豆粕)销售在内。采购和销售的两个不同市场中价格剧烈波动的风险常常无法控制。

"中国油厂压榨利润指数(QMCI)"这一指数解决了上述问题。它具备趋势性和回归性特点,具有可交易的功能,是国内油厂生产的好向导,是投资者套利的好武器。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

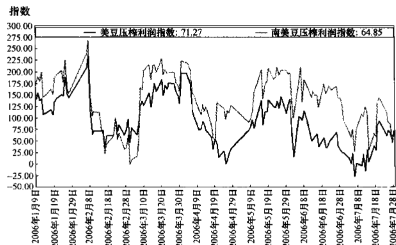


图 1　中国油厂压榨利润指数(QMCI)

2．QMCI 的设计原理

事物是普遍联系的，农产品期货商品的生产、加工、流通领域客观存在着许多可以让我们有效把握的价格关系，善于利用这些关系进行套利操作，能够获得比较稳定的收益。另外，研究价格关系套利有助于我们权衡市场价格水平的相对合理程度。豆粕和豆油是黄大豆的加工产品，在黄大豆压榨套利中，我们多以压榨利润作为指标来衡量黄大豆和豆油、豆粕的价格关系是否合理。

在现货市场上，这种价格之间的关系我们通常称之为生产毛利率，即原商品的成本与制造成成品后出售赚取的收入之间的差额。在期货市场上，我们通过买入(或卖出)黄大豆期货合约的同时，卖出(或买入)豆粕和豆油期货合约的跨品种套利来获取相应的压榨价差。QMCI 通过对现货市场和期货市场的统计分析，可以确定国内外期货市场压榨收益的正常数值范围，压榨关系公式为：压榨利润 = 豆粕价格 × 出粕率 + 豆油价格 × 出油率 - 黄大豆价格 - 压榨费用；理论上，当黄大豆压榨利润过高时，便会有更多的油厂增加黄大豆采购、提高豆粕、豆油产出，从而抬高黄大豆价格、抑制豆油、豆粕价格上升。同时，必将吸引投资者进入期货市场进行买黄大豆、卖豆粕、卖豆油的操作赚取无风险的套利利润。这样，压榨利润也必将出现回归至合理数值范围；反之亦然。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 推出 QMCI 的意义

中国油厂的正常经营过程是采购国际黄大豆，加工成豆粕和豆油在国内销售。目前，油脂企业参与期货市场规避风险已经不是件稀奇事，通过期货市场真正锁定利润的企业却寥寥无几，问题就出在企业把重点放在成本锁定上，而不是利润综合衡量上。中国油厂压榨利润指数(QMCI)是由具备直观性、量化性、趋势性、实时性的定量系统和定性原则构成，与国际(CBOT)、国内(DCE)黄大豆及豆粕，豆油的价格趋势变化波动拟合匹配相关度极高，为机构投资者提供了极佳的套保套利机会。

期货市场的发展历程揭示出：应用现代数理统计模型和计算程式，建立定量的程式化价格趋势系统(数理指标)和定性的补充原则(基本面信息、资金管理原则、交易原则、意外风险情况处理，等等)是成功把握市场的关键要素。QMCI 的定量系统及定性原则充分构成了执行套期保值的策略，保障企业充分利用期货市场规避生产经营风险，长期有效地在期货市场上参与套期保值。

总之，QMCI 遵循了贸易物流对黄大豆品种进行组合。一方面，压榨企业在考虑生产计划、成本核算、供需关系时，可以以 QMCI 为标的，通过在期货和现货这两个市场中选择最优的成本以及产成品的销售价格来计算生产利润，调整经营方向，以实现企业经营的低风险的最大化利润，做到真正的套期保值。另一方面，普通的期货投资者也可以追踪 QMCI 的波动趋势，利用企业套期保值的原理，在期货市场上获得无风险的压榨套利利润。概括讲，QMCI 为广大投资者提供了一个更为方便有效的豆类避险工具。

二、QMCI 编制方法

投资标的

中国油厂压榨利润指数(QMCI)，CBOT 黄大豆，DCE 豆粕，DCE 豆油。

合约选取

结合现货交易，油厂可以用现在的价格锁定美豆或南美豆的进口成本，同时在国内连粕市场上锁定豆粕和豆油销售的价格，然后按锁定价格售出压榨出的豆粕与豆油，就可以获得比较稳定的利润。考虑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到船运时间和生产时间，所以当月到港的进口豆压榨后抛当月连粕连油合约不符合贸易流，因此选择后面隔两个月份的合约进行抛空，在时间上可行。

指数计算

内外盘套利的依据是，进口黄大豆成本价格和压榨利润公式的结合。

进口黄大豆成本公式：

进口成本 =((CBOT 黄大豆期价 + 升贴水)×0.367433 + 海运费)×1.13×1.03×汇率 + 港杂费

压榨公式：

压榨利润 = 豆粕价格×出粕率 + 豆油价格×出油率 - 进口成本 - 压榨费用

两个公式合并后：

压榨利润 = 豆粕价格×出粕率 + 豆油价格×出油率 - 压榨费用 -[((CBOT 黄大豆期价 + 升贴水)×0.367437 + 海运费)×1.13×1.03×汇率 + 港杂费]

月份调整

依据现货船期交货月份，参照 QMCI 指数，压榨利润为正时可以向后不断连续换月。

影响因素

由于压榨利润是综合考虑黄大豆、豆粕和豆油三个品种，因此影响因素众多：最基本的是黄大豆的产量、世界需求、结转库存，发展中国家对可食用油的需求、马来西亚的棕榈油产量、欧盟对豆粕的需求、政府计划以及天气等因素。另外许多季节性、周期性因素都会影响到黄大豆的压榨利润。尽管有天气等难以预测的因素存在，我们通过对基本面和技术面的分析，通过对市场周期性的因素进行分析，可以很好的规避市场风险。

三、QMCI 应用案例

衡量黄大豆、豆粕、豆油之间的关联性及价格关系是否合理，主要是通过黄大豆压榨生产过程中的利润值来衡量的。

例如：2005 年 2 月 7 日，某油厂计划进口黄大豆，我们首先进行了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如下测算：

表 1 依据 CBOT 价格测算进口黄大豆成本

	交货月	CBOT（美分/蒲）		FOB 基差（美分/蒲）	海运费（美元/吨）	汇率	黄大豆进口成本（元/吨）
美国	3 月	573.5	H	53	35.85	8.0566	2594.76
	5 月	588.5	K	40	35.85	8.0566	2601.66
南美	3 月	573.5	H	40	37.35	8.0566	2564.04
	5 月	588.5	K	20	37.35	8.0566	2546.81

表 2 根据大连商品交易所的豆油、豆粕期货合约计算生产利润

	压榨时间	黄大豆成本（元/吨）	豆油价格（元/吨）	豆粕价格（元/吨）	压榨利润（含压榨成本）
美国	5 月	2594.76	5054	2369	237.01
	7 月	2601.66	5032	2433	276.49
南美	5 月	2564.04	5054	2369	267.73
	7 月	2546.81	5032	2433	331.34

经计算，目前南美豆压榨利润（包含压榨成本）明显高于美豆的压榨利润，且都高于正常情况下的进口压榨收益 150 元/吨左右，此时我们跟踪的中国油厂压榨利润指数（QMCI）也升至阶段性高点。这样测算下来油厂在采购过程中可以倾向采购南美豆，投资者可以在期货市场上通过买黄大豆、卖豆粕、卖豆油的方式进行正向压榨套利。

四、风险控制

1. 我国黄大豆进口政策的不稳定性。由于国际间贸易问题向来比较复杂，牵涉到的方面太多，所以进口政策时常出现问题，贸易纠纷就会扭曲美豆和连油、连粕间的价格关系，进而给上述的套利套保操作造成非市场性风险。

2. 在期货市场上参与套期保值，其介入时机是成败的关键。介入时机掌握不好，风险也很大。所以即使是套期保值也要具备对市场价格趋势变化发展的分析能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附：

油厂利用 QMCI 套保的可行性分析

2006 年 1 月 9 日，我国豆油期货上市，完善了黄大豆以及相关产品的补充。这样黄大豆、豆油、豆粕品种间的套利交易在期货市场上也引起人们的注意。此外，期货市场又是现货市场的一个延伸，在正常交易期间，期货和现货间始终维持着一种动态关系。在各种因素作用下，期价起伏不定，常常与现货产生偏离，但有背离终有回归，随着交割月的临近期货价格总是向现货价格理性回归。这恰恰为黄大豆压榨企业利用期货进行套期保值，有效的规避市场价格波动带给企业的生产与销售风险，获得稳定的利润与收入提供保证。

几年来，国内油厂都是原料（黄大豆）采购在外，产品（油脂和粕）销售在内，这样风险很容易失控。本文意在跟踪（QMCI）压榨指数对中国油厂的套期保值策略进行可行性分析，以期能抛砖引玉，对振兴中国黄大豆行业提供帮助。

一、对压榨价差套保的理论分析

我们都知道，黄大豆能被压榨成豆油和豆粕两种副产品，压榨利润是指被压榨成的豆油和豆粕的销售收入减去购买黄大豆的成本。2000 年以来，人们膳食结构的调整使得我国黄大豆需求激增，国产黄大豆远远不能满足市场的消费。加之进口黄大豆出油率高，使得进口黄大豆数量出现大幅增长。由于来自不同国度的黄大豆进口成本不同，且各国黄大豆出油率、出粕率也存在差异，因此压榨得到的压榨利润也不尽相同。因油厂日常加工费用多是常量，因此这里我们把压榨利润简化用如下公式表示：

压榨价差 = 豆粕价格 × 出粕率 + 豆油价格 × 出油率 − 进口豆价格

图 2 是近一年来我国油厂压榨利润走势图，可以看出压榨价差是在一个有限区间内波动的，与黄大豆价格变化呈现出趋势性一样，压榨价差趋势变动也非常明显。价差某个短期的趋势性可能是由于交易者心理因素的变化或者基本面暂时的变化引起，如担心天气变化影响黄大豆运输或未来的供需平衡，或者禽流感暴发带来豆粕需求严重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不足等，再有，投机资金的羊群效应也会加强趋势，它会放大某些基本面的因素的影响作用。

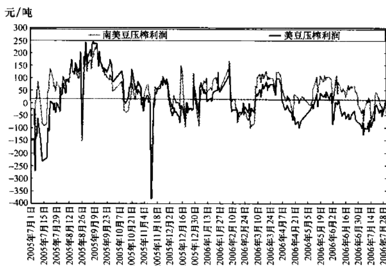


图 2　中国油厂压榨利润

从图 2 还可发现压榨价差在波动区间内受多种因素作用有明显的回归均值的属性，下面我们做一下简单数理分析：分析的主要方法是通过构造进口黄大豆价格 X 与国内豆油、豆粕价格总值（按压榨系数计算得）Y 之间的回归方程 $Y = a + bX + \varepsilon$，并进行相关检验，最后得出压榨价差的回归特性（注：数据样本区间是 2005 年 7 月至 2006 年 7 月一年的数据）。

从图 3、图 4 中的散点集中度以及对样本数据统计分析出的回归方程可得出进口豆价格与我国国内豆油、豆粕价格的拟合匹配相关度极高。纠其原理，在于即便国内豆油豆粕销售收入常常是偏离进口黄大豆成本的（或高或低），但市场供求格局会不断纠正这个偏差，这种回归力量源于竞争，竞争的存在会导致压榨行业和其他行业获得的利润率大致相同。比如若长期来看，油厂的利润率远远高于其他行业水平，其他社会资本就会转移到该行业，扩大总体的加工能力，摊薄利润；短期来看，如果某时段压榨利润远远高于油厂的预期水平，它会迅速改变生产计划，增加豆粕和豆油的供给，从而抬高黄大豆价格、抑制豆油、豆粕价格上升，并最终降低短期利润水平。同时，也将吸引投资者进入期货市场进行买黄大豆、卖豆粕与豆油的操作，赚取无风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险的套利利润。这样，压榨利润也必将出现回归至合理数值范围；反之亦然。

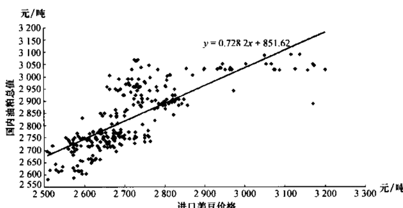


图 3　美豆进口价格与国内油粕总值回归

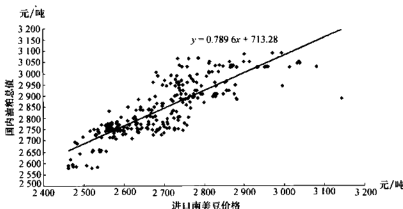


图 4　南美豆进口价格与国内油粕的总值回归

二、进行套保套利交易基本原理和步骤

1. 计算黄大豆进口成本，进而得出压榨价差

例如：2006 年年初，某油厂计划进口一批黄大豆，我们首先对 CBOT 黄大豆期价和 DCE 豆油、豆粕期价进行跟踪测算，结果得到 2 月 7 日测算结果如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3 依据 CBOT 价格测算进口黄大豆成本

	交货月	CBOT（美分/蒲）		FOB 基差（美分/蒲）	海运费（美元/吨）	汇率	黄大豆进口成本（元/吨）
美国	3 月	573.5	H	53	35.85	8.0566	2594.76
美国	5 月	588.5	K	40	35.85	8.0566	2601.66
南美	3 月	573.5	H	40	37.35	8.0566	2564.04
南美	5 月	588.5	K	20	37.35	8.0566	2546.81

表 4 根据大连商品交易所的豆油、豆粕期货合约计算生产利润

	压榨时间	黄大豆成本（元/吨）	豆油价格（元/吨）	豆粕价格（元/吨）	压榨利润（含压榨成本）
美国	5 月	2594.76	5054	2369	237.01
美国	7 月	2601.66	5032	2433	276.49
南美	5 月	2564.04	5054	2369	267.73
南美	7 月	2546.81	5032	2433	331.34

2. 分析历史数据计算出压榨价差无套利区间

选取 2005 年 7 月至 2006 年 7 月的 QMCI 压榨指数为样本数据，分别计算美豆和南美豆压榨指数的均值，统计分析其偏差，再考虑到实际压榨成本，资金占用成本，期货交割成本等因素，最终把数据分为套保套利区间、套利区间及无套利区间三个区间（如图 5 所示）。

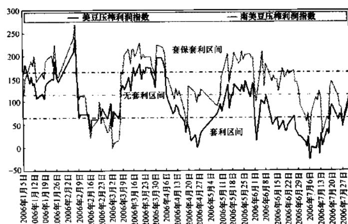


图 5 中国油厂压榨利润指数（QMCI）

3. 确定是否存在套保套利机会

根据步骤一中计算得出，当时南美豆压榨价差明显高于美豆的压榨价差，且都明显高于正常情况下的进口压榨价差 170 元/吨左右，即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此时压榨价差处于我们跟踪的中国油厂压榨利润指数（QMCI）的套保套利区间。也就是说，为锁定5月或7月的压榨利润，油厂此时抓紧时机入场进行买CBOT黄大豆，抛DCE豆油、豆粕的期货交易。

4. 根据生产需要确定交易规模，同时进行CBOT黄大豆与DCE豆油、豆粕期货交易

这样测算下来对于国内油厂来说，首先在采购过程中可以倾向采购南美豆。其次结合现货交易，油厂根据生产需要可以用当时的价格锁定5月或7月到港美豆或南美豆的进口成本，同时在国内大连市场上锁定7月或9月豆油豆粕销售的价格。这样当黄大豆合约到期的时候，油厂可以交割黄大豆，压榨成豆粕和豆油，然后再次交割，这样油厂就可以获得预期的稳定收益。最后，对投机商也可对压榨价差进行投机交易，此时就可以在期货市场上通过买CBOT黄大豆、卖DCE豆粕、豆油的方式进行正向压榨套利，等待由供求关系导致的压榨价差合理回归下跌后获利平仓出场。

三、进口黄大豆价格与DCE 2大号豆价格相关性分析

这里，我们对进口黄大豆价格与DCE 2大号豆价格进行相关性分析，以期国内油厂参与套保时在黄大豆合约上可多个选择机会，而且如果机会合适，黄大豆、豆油、豆粕在同一市场上交易，不但操作起来方便，同时也可以节约成本，减少风险。

如图6、图7所示是近一年来进口黄大豆价格与大连2号黄大豆价格的相关性分析图，从图中点的分布与线性回归公式都能看出二者

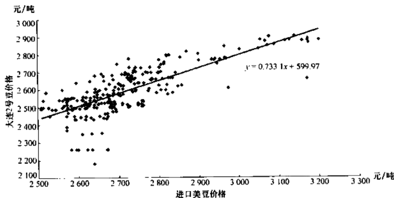


图6 美豆进口价与DCE2号豆价相关性分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相关性极强但又不完全相关，因其波动必然有偏离与回归的趋势过程。这就足以给油厂套保提供了选择机会。

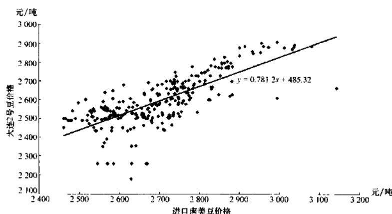


图7　进口南美豆与DCE2号豆相关性分析

如图8所示是进口黄大豆与大连2号黄大豆价差走势分析，同样可统计分析出其正常波动区间，当价差明显偏离时，可根据实际情况选择锁定更具优势的一边。例如，当价差极高时，可选择在DCE市场买2号黄大豆，这样比买CBOT黄大豆更具价格优势，进而降低了投入成本。反之亦然。

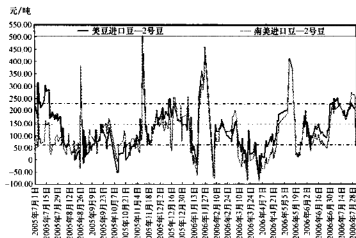


图8　进口豆与DCE2号豆价差

综上所述，在国内油厂风险失控问题引起市场广泛关注之际，本文利用数理统计模型及图例实证分析方法验证了QMCI遵循贸易流

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的完全套保套利避险功能。即油厂以 QMCI 为标的指引生产就可以完全锁定生产利润，而不是只锁定成本导致在零利润附近被动地通过停工限产等手段，往下游产业链转嫁风险。而且未来通过进一步实现指数的可直接交易化，可直接实现为中国黄大豆行业服务的意义。

套利产品二：国内商品期货无风险套利模型（QMRS）简介

无风险期现套利是一种买近卖远的套利操作。当两个合约价差大于两个合约的套利成本时，就会出现套利操作的机会。特别是市场交易非常活跃时，经常出现无风险套利的机会。这种套利模式非常合适大资金投资者和有流动现金的企业运作，可以赚取稳定的利润。国内商品期货无风险套利模型（QMRS）通过及时的跟踪和严格的操作流程约束，能够创造可观的年收益。

表 5　2005 年 7 月 13 日无风险套利模型追踪表（农产品部分）

（单位（%）：每吨收益率）

A01	A01	A05	A07	A09	A11
A03	A03	A07	A09	A11	次年 A01
-0.177 6	-0.177 6	—	—	0.716 5	0.580 6
M01	M03	M07	M08	M09	M11
M03	M05	M08	M09	M11	次年 M01
-1.229 9	-0.634 7	—	0.289 9	0.478 4	0.591 2
C01	C03	C05	C07	C09	C11
C03	C05	C07	C09	C11	次年 C01
-1.484 4	-0.937 4	—	—	-2.343 5	-0.708 0
WS01	WS03	WS05	WS09	WS11	CF01
WS03	WS05	WS07	WS11	次年 WS01	CF03
-1.265 6	-0.011 2	—	0.447 6	0.133 3	-0.859 7
CF03	CF04	CF05	CF06	CF07	CF09
CF04	CF05	CF06	CF07	CF08	CF10
0.237 9	-0.246 7	—	—	0.099 6	-0.414 4
CF10	CF11				
CF11	CF12				
-0.796 2	-0.914 8				

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无风险套利模型设计原理

无风险期现套利理论依据跨期套利，来源于持有成本理论。理论上远期期货价格应该高于近期期货及现货价格，同时又因为有持仓成本这个上限，远期期货的价格不可能无限制的高出近期期货价格。受交投活跃性程度及季节性等因素影响，经常会出现远期期货价格与近期期货价格的价差高于持仓成本的情况，这时就会有投资者买进近期期货，卖出远期期货。这种对近期期货买进的力量和对远期卖出的压力，很快会迫使近期期货和远期期货的价格关系回归正常轨道。即使不能够回归正常，投资者可以接收近期期货仓单，再转抛到远期。由于远近期价差高于投资者需要支付的利息、仓储费、交易交割手续费等费用，因此，仍可以获得稳定收益。

套利操作过程

1. 计算各品种不同月份间的期现套利操作成本，建立无风险套利机会追踪表，以监测套利机会的强弱（套利操作成本 = 仓储费 + 资金利息 + 交易、交割费用 + 增值税等）。

2. 在发现无风险套利机会后，还要客观分析以往年度相同合约差价数据变化的规律，借助统计分析工具和图表，用技术分析结合基本面分析的方法来准确预测今后一段时间内各合约的价格变化的趋势，进而把握无风险套利的最佳时机。

3. 建仓后可能会出现的操作情况有两种

a. 期现差价缩小，则按跨期套利的方法，直接在期货市场中平仓了结，实现目标利润。

b. 通过两次实物交割完成交易，通过接仓单的方式，实现套利利润。

无风险套利案例分析

以玉米为例，2006 年 2 月 22 日玉米 605 合约（1 365 元/吨），609 合约（1 499 元/吨），价差 134 元/吨。

套利成本的计算

仓储费：0.4 元/吨/天（含高温季节存储费）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交割手续费:1 元/吨　两次交割

交易手续费:1.5 元/吨　两次交易

资金利息:年贷款利率以 5.4% ,利息支出:1 365 × 5.4% × 4/12 = 24.57 元/吨。

增值税:增值税是按交割月配对日的结算价计算的,因此增值税是变动的。在此以 100 元差价计算,100 × 13% = 13 元/吨。

综上,四个月之间套利成本 = 0.4 × 120 + 1 × 2 + 1.5 × 2 × 2 + 24.57 + 13 = 93.57 元/吨。经计算此时价差 134 元/吨大于套利成本 93.57 元/吨,存在着无风险套利机会。

历史数据分析

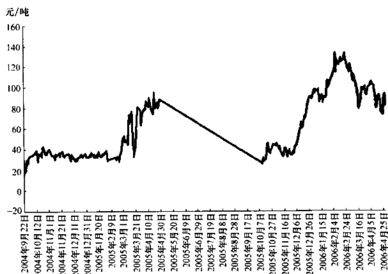


图 9　C09-C05 价差跟踪系统

从图 9 C09-C05 价差跟踪系统,很容易发现此时价差处在历史高位,因此是进行无风险套利操作的良好时机,即在期货市场同时买进 100 手 605 玉米合约和卖出 100 手 609 玉米合约。

a. 如果 609 合约和 605 合约价差缩小至 90 元左右(接近持仓成本),就在期货市场同时完成对冲平仓,赚取价差缩小的利润,该方案优点:双向平仓不需动用交割资金,占用资金量小,赢利率高,无风险。缺点:市场出现这样的机会的概率很小。

保证金:605 合约　100 × 10 × 1 365 × 10% = 136 500(元)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

609 合约　100 × 10 × 1 499 × 10% = 149 900（元）

手续费：100 × 2 × 15 × 2 = 6 000（元）

利润：（1 499 − 1 365 − 90）× 100 × 10 − 6 000 = 38 000（元）

利润率：38 000/（136 500 + 149 900）= 13.27%

b. 进行两次实物交割完成交易，即在 5 月底买入仓单交割，然后在 9 月初进行卖出仓单交割。该方案优点：无任何风险，收益稳定。缺点：动用资金相对较多，市场机会不常有，而且机会出现时需要快速把握。

套利成本 = 93.57 × 10 × 100 = 93 570（元）

最大占用资金：1 365 × 10 × 100 + 1 499 × 10 × 100 × 10% = 1 514 900（元）

利润 =（1 499 − 1 365）× 100 × 10 − 93 570 = 40 430（元）

最小利润率 2.67%，折合年收益率 8.01%

风险控制

1. 选择交易合约时注意各品种的标准仓单注销日期，以避免买入仓单交割却无法重新注册的风险。

2. 入场时机的选择也很重要，需要综合技术分析和基本面分析，对后市走势有一定的把握。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附 录

青马日记

过去、现在以及未来……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录一

青马日记:散户众生相

地上本来没有路,走的人多了,便成了路。



懒虾哲学——代序

“懒虾”,是一位地道的散户。在期货这条大河中,屈指一算,他已经混了七个年头。他之所以这么长寿,归功于一个“懒”字。在“鱼类”发起的一次如屠杀犹太人般的“灭虾”运动中,他只是失去了一条后腿,这反而使他更有了“懒”的理由。

因为懒,连鱼类也不愿吃他——他们怕传染上懒病;因为懒,他更有时间去观察从他上方游过的鱼类,偶尔还能在鱼类自相残杀时捡几片鱼鳞;因为懒,他活得很轻松,更有闲暇去上上网,找找乐子。

多年来,他亲眼目睹一拨拨的虾友前赴后继地从这条大河中消失。心痛之余,他也悟出了作为虾类很难生存的原因。其中,最令他心痛的莫过于那些整天乱蹦乱跳的虾友们了,因为他们认定,“乱蹦乱跳是虾们的天性”,一天不蹦不跳,心就痒痒,即使在找不着东南西北的时候也闲不住。殊不知,鱼辈们最喜欢的就是他们了,一是“虾肉”新鲜,二是目标明显。最可怜的是,有些虾友甚至没来得及见上鱼类一面,就被河流中的旋涡卷上了礁石。

最令他震动的莫过于那些斗性十足的虾友们了,他们认为自己永远是正确的,他们有着“宁为玉碎,不为瓦全”的大无畏精神,也曾在河流中改写过“大鱼吃小虾”的历史,但大多数时候,他们还是被鱼类吞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

食或在河流中消失……

最让他可怜的是那些视肢体为生命的虾友们了，他们总希望从鱼类的血盆大口中拽回自己的一根虾须或一条虾腿，但最后反而被鱼类顺藤摸瓜，一口吞尽……

"懒虾"常常口吃般地自语："虾……虾虾，虾！"

多年来，"懒虾"养成了懒的习惯，他只等着天上掉鳞片的机会，谢天谢地，一年里总有那么四五次让他如愿。这不，又有虾友告诉他："看，黄大豆要涨了！""懒虾"喃喃自语"现在不是还没涨吗？等到真涨了，总会有鱼鳞掉下来的"。



期人期事：小城故事

出了小城，路边一望无际的田野让人有一种从钢筋水泥中解脱出来的感觉，友人拧开了音乐，一首低沉的曲子弥漫在车中，"我在寂寞中品味着孤独，我在孤独中坚守着执著……"闭上眼睛，老吴饱经沧桑的脸又浮现出来……

就在两个小时前，在为我们饯行的酒桌上，老吴流泪了。我知道，如果不是厌倦那份乏味的政府秘书的工作，20 世纪 80 年代就从清华大学毕业的他，早已是一位分管文教或者卫生的政府官员。但是让老吴流泪的却不是这一点，蜗居在这座割舍不得的异乡小城是他的伤感之处。

1996 年，已经在期货市场上赚了上百万元的老吴，来到这座小城，开起了小城里的第一家期货营业部。小城疯了，连老吴自己也想不到这个破烂的小城哪来这么多的钱，营业部保证金直线上升愈千万。

1997 年 5 月底，也就是在海南中商所天然橡胶价格从 11 000 点上涨至 11 300 点的时候，老吴坐上了小城里最好的轿车。那时的老吴是小城里最神奇的人，老吴说声买，数十张买单就会在报单电话前排起队来。从 6 月到 7 月初，几乎老吴身边所有的人都持有几张天胶 9708 合约的多单，其间虽然几度振荡，但老吴的嘴里没有吐出半个"卖"字。7 月底，当价格上涨到 12 000 点以上的时候，老吴的"卖"字终于吐了出来，营业部里几乎所有的多头平仓单都在 12 100 左右的价位顺利成交。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正在朋友们都争着要请客吃饭，老吴也开始盘算起如何扩大营业规模时，胶价却继续上冲至12400点。老吴最大的一个客户按捺不住了，连本带利又全部压上了多单。这一切发生得很快，老吴都没有晃过神来（老吴经常后悔地说，当时没能拦住那位客户，一是因为他钱多，凡事都要让他三分；二是自己当时也怀疑多单是不是出早了）。此后几天，中商所一天一个政策，进入8月，天胶价格一连十几个跌停板。老吴最大的客户穿仓了，营业部的保证金也所剩无几。

在后来的日子里，老吴变卖了所有的家当，还清了其他所有客户的保证金后，也开始了“讨债”之路。几场官司后，那个客户却消失了，“他不会再回到这个小城了，除非他发了大财”，老吴回忆说。也就是在那一段时间，老吴的婚姻生活发生了翻天覆地的变化。本来在政府工作的妻子承受不住他过多的喜怒哀乐，回到了原来的城市。而在这个时候，营业部里的所有人都离开了他，只有他的报单员——一位相貌平平的本地女孩，始终跟随着他。“那时我几次想到了死，是她救了我的命”，老吴说，也正是因为她，老吴此后再也没有离开那座小城。

老吴现在是小城一家新的期货营业部的副总，他的妻子又做起了报单员，生活平静地如一首老歌。或许是我们的到来，打开了老吴的话匣子，酒桌间，我们争论起“什么是期货？”老吴说，期货是科学，是一种数字的游戏，什么仓单成本，进口差价等等，不算算账，真做不好。友人却说，期货是一门理性的艺术，不正常的就是正常的，正常的有时却是不正常的。我只知道，友人用他“艺术期货”的理论已经赢得了千万元的家产，而老吴目前的家当却只有7万元。老吴啊，老吴，我的老吴……

点评：国内期货市场不长的历史河流中，流淌着“期货人”太多的酸甜苦辣，也正是在新老“期货人”的探索和思考中，市场才不断地走向成熟。应该说，期货交易成功的精髓在于拥有正确的哲学观念，真正搞清了什么是期货，成功离我们也不会太远。但，老吴的故事给我们的启示却远远不止这些……



期人期事：烟民老五

再见老五时，是在一个霞光满天的傍晚。他蹬着一辆收破烂的三

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

轮车，停在我家门口，光亮的秃顶上扣着一顶污迹斑斑的旧草帽。

我们促膝而谈，他说，他真的戒烟了。他深吸了一口我的斗室里缭绕的烟雾，继续说，没钱买烟，没事的时候，常去看邻人打牌，为的不是过牌瘾，而是想多吸几口那弥漫满室的烟味。他顿了顿说，为了老婆的病，我卖掉了宅基地，还有那栋小楼。你知道，我对老婆欠得太多，是我害苦了她……

望着这张老了许多的脸，我递上手中的烟，思绪又随着烟雾飘到5年前……

老五是市郊一个小镇上的小学教师，结婚刚两年，禁不住"下海"的诱惑，先做了几次生意，赚了。于是怀揣着从亲友那儿募集来的20万元杀进了胶合板。我们的相知从烟开始，那是1996年6月初的一天，他在大厅里叫喊着：谁有烟？10块钱一支卖给我。那一次，我卖给他3支烟。也是那一日后的第二天，他账面上的45万元只剩下了5万。

后来，他把5万元交给我，在我俩的烟雾吞吐中，5万元最终也消失得一干二净。他后来说，他真的服了……

这几年，他经常溜到期货公司门口，但不敢进来，他说，这两年的期市好多了，再也不像以前那么疯狂了。

他说，这次来找你，是因为在收的报纸中，发现了你的文章，但我觉得你说的还不透。

他的眼睛一亮，继续说，你的关键因素分析法很独到，但在怎么确定关键因素上，你并没有说明白，要知道这才是问题的关键啊……

望着他布满灰尘的脸，我的眼睛湿润了。

临走的时候，我送给他两条烟。爱人将我扔弃的旧报、旧书统统塞进他的三轮车，他笑着说，够他收一天的了。

我知道，这些旧报、旧书，他是不会卖出去的。我仿佛看见坐在爱人病床前的他，正就着昏黄的灯光，一行行地读着他曾有的辉煌。我也知道，他早晚还会回来的……

点评：*在期货市场中跌打滚爬的经历，或许是我们一生的财富。每一分得意，每一分失落，都会深深铭记在心。当"期货春天要来了"的字眼又见诸于报端的时候，老期货人的眼睛里一定会闪烁出别人难以理解的光芒。当前的期货交易者虽然只有几十万人，与股票市场三*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

千万的交易大军有着天壤之别，但是，关注期货的目光却是这几十万的数倍、数十倍。相信在期货市场为国民经济服务的功能逐渐得以发挥的现在，一切都会好起来的。祝福您，我们的老五！



期人期事：老肖和他的“王八不动操作法”

在成为期货人之前，老肖是一位专捉小偷的民警。

也许是受这段生涯的影响，他始终把市场主力当成个“偷儿”。“捂紧你的腰包，再大的偷儿也偷不走你的钞票”——这是他的口头禅。老肖做单讲究个“忍”字，一旦下单，就不会轻易出场，即使被套住了，也是能挺则挺。依他的话：“割出去的肉，再长出来就难了。”老肖自嘲地将自己的方法命名为“王八不动操作法”。

那是发生在1999年“绿豆”地里的故事。1999年4月21日，老肖做空60手1月绿豆，价位是2950。此后一个多月，绿豆振荡盘升，老肖已被套百余点。但老肖表现得却十分轻松，遇上为他担心的期友，没等对方开口，他便极认真地反劝道：“做空吧，现在下单比我还能多赚100多点呢。”行情果如其所料，5月28日起，绿豆携巨量急挫，连续七天，暴跌近400点。老肖是在2574点平仓的，按他的话说：“我平的是全球最低价。”

这一役，老肖净赚21万元。

在期货市场上，人不知什么时候会犯浑。老肖第二次进场，是在当年9月间，绿豆上涨至3200点左右，老肖本来是看多的，但那日脑子里不知哪根弦出了问题，先进了15张多单，赢了十来个点就跑了。跑了不要紧，却鬼使神差地反空30手。刚过几分钟，价格就窜上了50多点。老肖这下愣神了，“偷儿”又偷到他的身上来了！一气之下，老肖搬出他那套“王八不动操作法”来，声言要与主力拼个“鱼死网破”。

两天后，老肖被套100多点。这回他可不像上次那么潇洒了，皱着眉头，念经似地嘟囔着：“怎么回事，怎么能这样？”有朋友劝他，“老肖，这次你错了，认赔吧。”老肖却犯了倔劲，“不行，止损放宽100点，”随后又补充一句，“反正手数少。”又过了几日，绿豆又涨了百余点，老肖气得满脸通红，对经纪人嚷道：“快暴仓时，再通知我。”转身就走了。我们明白，这次老肖真要跟市场“干”到底了。绿豆涨至3500点时，老

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

肖露面了，在他的电脑上贴了一张白纸，我们聚拢一看，吓了一跳，白纸黑字赫然写着“我 不 服!”三个大字，外加一个感叹号。

半个月后，盘房的报单员告诉我，“老肖斩了，电话委托的，在4 006 的价位。”我们的老肖又平出了个全球最高价！此役，老肖损失24 万元。

事情已经过去两年了，老肖早已忘记了这回事，我们也都忘记了——期货人都有“健忘”的好习惯。如今的老肖，早已成为了某公司的操盘手，据说公司看中的就是他这种“王八不动”的精神。

点评：在期货市场中呆久了，每个人的记忆中都会有不少的伤疤，也只有在失败中吸取教训，我们才能成熟。在这个市场中，犯错总是难免的，关键要看对待错误的态度。如能及时认错，所付出的代价就会小一点。做错了方向仍固执己见，甚至认为不是自己错了而是市场出了问题，对账户出现的亏损听之任之，只会使亏损的窟窿越捅越大。“留得青山在，不怕没柴烧”，只要是错误的判断，越早止损对我们越有好处，撑到自己承受不了的时候再去止损，失去的不仅是资金，还包括重新再来的机会。

期货市场最大的投资技巧就是保证每笔交易亏少赚多。平均起来，交易对错的概率总是一比一，如果能在对的时候赚的盆满钵溢，错的时候只亏一点，那么您就会成为最终的赢家——如同现在的老肖一样，赚钱的单子一捂到底，赔钱的单子及时离场，哪有不赚钱的道理呢？

期人期事：方师长的故事

我的工作室里有一位长辈，他原是驻渝某部队的师长，在干休所闲着无事便到期市“体验生活”。他嗓门特大，在行情激烈的时候，常能听到他像指挥千军万马一样宏大的声音。

那是在郑州绿豆最后一波疯狂行情启动的前夕——1999 年 11 月 16 日，5 月绿豆在 3 500 的高位平台整理了 15 个交易日，大部分市场人士都认定为期十余月的涨势已经结束，方师长和我也都已经尝试性地空了进去。这一日，绿豆低开后，却一路走高，至收盘前已上涨了近百点。收盘前 5 分钟，我拿起平仓单，一个箭步递进了盘房。刚落座，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方师长浑厚的声音就响了起来："你真沉不住气，就像站在山顶上，你打了别人一巴掌，别人没有吓跑，你自己却先跑了。"旁边有人附和道："站稳了，这时候比的就是胆量。"我趴在电脑前，打开日线图，心里也直犯嘀咕。

两个交易日后，绿豆又涨了近200点，工作室里再也听不到方师长宏亮的声音。8个交易日后，5月绿豆已经攀升至4 000点，方师长也从我们的工作室里消失了。

临走时，方师长紧握着我的手，颤抖着说："马儿，到现在我才认识到，我们都不是首长啊。只有趋势——市场的趋势才是我们的首长！"

点评：*服从趋势是交易成功的首要原则。趋势如同市场的潮流，小资金如果顺势操作，即使一时被套，也终有扳本的时候；大资金如果逆势操作，即使一时间能够兴风作浪，也最终会被汹涌的市场所淹没。在2002年国内外农产品期货如火如荼的涨势中，逆势做空者纷纷倒戈折戟，而市场也总是在猜顶者的不断砍仓中创出新高。*



期人期事：老茅的故事

这是在2000年郑州商品交易所推出新国标小麦期货后发生的事。半夜的铃声惊醒了睡梦中的老茅。"老茅，我刚得到可靠的消息，小麦价格还要拉到1 400点以上"。放下电话，老茅睡意顿失。

老茅是一家大型谷物公司的老总，他的公司专门经营本地小麦的收购和外销。经过一个多月来的考察和论证，老茅在2000年4月21日以1 315元/吨的价格在期货市场上卖空了500手2001年1月期新国标小麦合约（1手等于10吨）。下单时，他是信心十足的。他切切实实算过一笔账：当地符合交割标准小麦的现货价格最高不过1 120元/吨，加上交割费、运输费和资金成本等，交货成本超过不了1 215元/吨。以1 315元/吨的价格在期货市场上卖出，1吨至少能赚上百元。

老茅在心中又反复算了几遍，"没错，利润是明摆着的，但价格要是真的拉到1 400点以上，我可是一吨浮亏100元了。"老茅连夜召集有关人员，商量出一套备齐资金分批加码的计划。

以后发生的事情就是小麦期货市场上著名的"黑胚粒"事件，郑州

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小麦期货价格从4月底开始一路扬升。7月底,2001年1月期小麦上冲至1 445元/吨,3月期小麦也见到了1 400元。按照计划,老茅在此价格分别在1月和3月期合约上加码卖出各500手。至10月10日,两合约又再次分别创出1 532和1 510的天价。老茅的最后一笔500手空单是在1 500点卖出去的。下这一笔单时,老茅的脸蜡黄蜡黄的,他已经不敢再去算自己手中的2 000张空单到底浮亏多少了。老茅知道,如果失利,自己的公司就会消失。

但倔强的老茅知道自己的账没有算错。"麦子总归是麦子,不会变成金麦子",老茅认准了这个死理。但他唯一放心不下的是自己的货能否顺利交进期货交割库,为此老茅整日奔波在交割库和交易所之间。当拿到1月合约的仓单时,整个人已经瘦了一圈。而3月合约却让他省心了不少。自10初开始,3月合约一路下跌,至2001年2月价格已经回落至1 250元/吨,老茅的3月期空单是在1 259点轻松获利平仓的。

此役,老茅在现货和期货上总共获利近350万元。此后,"麦子总是麦子"便成了老茅的口头禅。

点评:老茅的成功来源于坚定的投资信念和恰当的资金管理方法。一般说来,参与期货市场的现货商只要能结合自己的实际情况,匡算好期现差价,耐心寻觅机会,都能从容地成为赢家。当然,也有失利的。失利者大多是违反了期现套做的基本原则,进行无计划的超额买卖,从而成为投机性逼仓的牺牲品。

"风险他人担,我为利润来。"这两年参与期货市场的现货商们可谓出尽了风头。也就是在这次事件后,"放开交割,为现货市场服务"成为国内农产品期货市场的"流行口号"。在随后活跃的大连黄大豆期货市场中,众多拥有现货背景的实力投机商云集于此,只要期现背离过高,便大把放空、大把赚钱,"货"与"钱"的较量在市场中也是愈演愈烈。

期人期事:最后一根阴线的故事

胜利和失败只是一枚硬币的两面,两面都很美……

一位网友的话使我想起了大个子—— 我所见过的一位普通客

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

户，在黄大豆期货市场2000年著名的8·28飙升行情前，他砍出了全部的多头头寸。现在想起来，他所犯的错误很低级，但这样的故事却在现实市场中不断地重复着。

大个子是一位老股民，一米八八的个子，标准的东北大汉。2000年6月他揣着50万元来到期货市场。他说，他是来抄底的。在股票市场中他总结出了一套“低价圈、高价圈”的理论——“只要是低价圈，你就分批买进，包赚不赔”，说起话来他底气十足。

在认真研究了一个多月后，大个子认定黄大豆价格从1996年3 800多点下跌以后，到2 200点以下应该进入“低价圈”了。而当时的5月合约黄大豆期货价格已经从2月初的2 360点下滑到6月底的2 200点。大个子毫不犹豫地开仓买入了50手，并和经纪人制订了一个计划：每下跌50点，补仓一次。随后，经纪人按他的指令分别在7月6日和8月4日以2 160、2 110的价格各补进了50手买单。

8月6日价格继续下跌到2 080点，大个子得到消息后，急急忙忙扔下手中的股票来到经纪公司，亲自盯起了盘面。此后的12个交易日里，5月合约价格一直盘踞在2 070—2 114点之间。这几天了，大个子逢人便问：“后市怎么看？”

8月23日，S105再次带量下挫，收于2 043点，K线图上拉出了一根长长的阴线。盘中，当2 030点这个计划中应该补仓的价位出现时，“大个子”已经完全忘记了自己的交易计划。只是自言自语地嘟囔着：“期货太厉害了，不到两个月，20万就快没有了”。也就是在这一天，他气急败坏地辞掉了经纪人，决定自己操作。

8月24日，5月合约在2 038到2 047间不到10个点的范围内窄幅波动，价格每次下探时，都让他的神经紧张一番。中午时他已经没有心思吃饭，愣愣地坐在电脑前，眼睛一眨不眨地看着已经静止的电脑屏幕。下午一开盘，当分时走势图再一次向下拐头时，大个子整个人已经崩溃了，他像弹簧一样从座位上跳了起来，将已经填好的平仓单递进了盘房。成交价2 039，净亏损18万元。

8月25日是周末，价格收出了一个低位十字星，大个子不想再看盘子一眼，急匆匆地将剩余的2万元取了出来，重新杀回股市去了。临走时，大个子的电脑桌上留下一个深深的拳头印，这大概是他初入期货后留给经纪公司的纪念了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随后的市场变化，期货人可能都记得，从 8 月 28 日到 9 月 4 日短短 6 个交易日里，黄大豆 5 月合价格上涨了整整 300 点，最高价格达到 2 347 点。

点评：在期货市场中，制订合理的投资计划、保持良好的心态是投资成功的关键。一般，计划的制订应贯彻"尊重市场，服从趋势"的基本交易原则，即使制订了逆市的计划，也要充分考虑自己的心理承受能力。久经沙场的交易者在市场多空争夺非常激烈的时候，常常会有一种"看大戏"的感觉，而初入市者常常会被上窜下跳的行情牵着鼻子走，有的即使事先制订了交易计划，一上场也会全乱了套，这就是因为不同交易者的心理素质不同。让我们记住一句话，过硬的心理素质需要市场的千锤百炼！

期人期事：小袁的期货情结

1997 年认识小袁的时候，期市的火爆刚刚降温。曾经是品牌经纪人的他，谈起自己几年的期市经历，总是眉飞色舞。小袁最爱谈他在国债期货上的成功与失败。讲述某一次交易太贪婪，有了大的浮盈竟不知及时兑现，以至于最后以亏损出场，有时又自豪地称某次交易中，由于他的果断与大胆，不仅开仓时机绝佳，而且有足够的开仓量，又是在顶部区域平仓，所以风帆放尽赚得盆满钵溢。谈完后，也总是感叹一番市场的冷落，言谈之中有淡出市场的意思。

突然有一天，小袁郑重其事的告诉大家，准备用自己 10 万元的全部积蓄做一把咖啡，然后就洗手不干了，和他的姐夫去开一家装潢公司。数年的经历使我们深知市场的风险，所以力劝他不要这样做。期货可以不干，但也没必要临走时再赌 -把。赌对了当然好，如赌错了，岂不是把几年的辛苦钱扔到水里？他说，自己真的不甘心走，难舍的期货情结逼着自己再博最后一把。

果然，小袁要出手了！记得那是在 1997 年五一劳动节过后的第一个交易日，小袁整个上午都在和别人探讨 9 月咖啡的基本面、技术面。中午就餐时，他没有了平常的谈笑风声，满脸的严肃和我们谈论起对咖啡趋势的预测以及他的交易计划。我知道难以改变他的决定了，便建议他把开满仓改为开半仓，他终于接受了这个建议。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当天下午收市前，他以每吨 2 178 元的价格买人 9 月咖啡 30 手。但在开仓后的大约一个月的时间内，价格一直维持振荡，虽然没有下跌多少，但头寸却始终处于亏损之中，小袁急得像热锅上的蚂蚁。这样的日子持续到 6 月初，咖啡开始打破盘整僵局，大幅下跌，连续三日的大跌已使他接近穿仓，公司通知他如果次日再跌将强行平仓。收市后他急匆匆离开了。

第二天，他带来了从他姐夫那里借来的 10 万元，开市后即平出所有多仓，又反手开空 30 手。现在回想起来，当时的他到底是勇气非凡，还是赌性十足，至今很难搞清。幸运的是，随后的三天里，咖啡依然暴跌。小袁再赚回他的 10 万元，而且另有 1 万元的净利后平仓了结。

小袁的期货情结终于有所了断，虽然他未达到大赚一把的目的，但也算为自己的期货生涯画上了精彩的一笔。离开期货公司后，小袁的装潢公司越搞越大，大家都忙于自己的事情，来往也就稀少了。最近他突然找到我，说打算开一家期货营业部，我知道他那斩不断的期货情结又开始作怪了。

点评：期货交易的动机一定要单纯，这种单纯体现为正常的交易心态。不能为了赚多少多少钱而去交易，更不能为了扳本而去大赌一把。虽然小袁侥幸获利，但这样的方法却可谓“九死一生”。《股票作手回忆录》一书中，就记述过一个为了再赚取一件皮大衣，而损失惨重的故事，这样的故事在我们的日常交易中却频频发生。有一位喜欢短线的朋友告诉我，在半年的时间里，他的账户资金每赚到 10 万元整数位时，总是又缩了回去，如此反复了好几次。于是我便劝他道，下次资金再赚到 10 万元时，取出来 1 万元，或者干脆添一点钱让它超过 10 万元，这样你的交易心态或许会好一点。

期人期事：老何的故事

“能从别人的经历中汲取教训，是幸福的”，一位网友的话使我想起了我经纪生涯中一位颇受人尊重的老人，我的一位损失最为惨重的客户——老何。

2000 年年初，我到江南的一个期货营业部里做经纪人，去了很久，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我才发现这个始终默默地坐在大厅一角的干瘦老头。同事告诉我，他就是赫赫有名的小城"赌神"，大家都叫他老头。曾几何时，为了维持亏损的头寸，他竟将自家的房产拿来公司作抵押。

老头最大的享受就是盯盘，交易时间里他的眼睛从不飘离电脑屏幕，相反却在红绿数字的闪烁中越发显得炯炯有神。收盘后，老头总是喜欢在电脑屏幕前呆坐一阵，对着 K 线图猛看。有时，我吃完晚饭回来，还会看见他一个人静静地坐在光线阴暗的大厅一角。别人告诉我，在 1996 年小城发生地震的时候，所有的人都跑出了大厅，只有他一个人还在那儿死盯着电脑。

鬼使神差的，两个月后，我竟成了这个老头的经纪人。那是在一次老头要外出办事，却舍不得清掉手中的单子，在挑来挑去后，竟选择了新来的我做他的经纪人。此间正值新国标小麦合约推出，我在征得老头电话同意后以 1 220 元/吨的价格为他买了 10 手 101 合约，因为买的少，再加上也与老头失去联系，就几乎忘记了这件事。三个月后，老头从外地回来时，小麦 101 合约价格已经上涨到了 1 350 元/吨。结算后，老头的账户里增加了 13 000 元。我以为这事到此就结束了，没想到的是老头不知从哪儿捣鼓来 20 万元钱，让我继续做他的经纪人。

老头经过对市场仔细分析后认为，市场将进入一个宽幅振荡阶段，从而制订了"高抛低吸做短线"的操作计划。WT101 合约从 5 月 15 日的最高点 1 360 元开始回落，8 天后价格回落到 21 日均线 1 237 元附近，老头让我在 1 235 元的位置挂单全仓买进。单子成交后的第二天价格上涨到 1 258 元，第三天价格窄幅振荡，老头却一点也不紧张，让我在第三天挂单 1 263 元卖出平仓。果不其然，虽然当日价格最终收在 1 345 元的低位，但我们的平仓单却全部成交。在收盘前老头又全仓买了进去，两日后在 1 362 的价位又全线翻空。就这样，我们在 1 340—1 370 元的价格间频繁地做起了短线，而且每一次都是满仓。半个多月下来，老头没有一次失误，账户净赢利高达 18 万元。我也就开始从心里彻底对老头佩服起来，而老头这几日在电脑前呆坐的时间更长了，常常在深夜给我打电话，告诉我明日在什么价位买，在什么价位卖。

一个月后，101 合约的价格波动开始收窄，我们的利润没有以前多了，但老头的资金已经翻到了 50 多万元。在操作中老头开始对成交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格十分计较起来，“1 个点子就是 5 000 元呐”，老头说这话时，眼睛里第一次充满了“贪婪”。

7 月 3 日，101 合约价格再次向振荡上沿移动，老头让我以 1 368 的价格挂单满仓卖空，当日最高价格是 1 369。单子成交的当晚，老头彻夜未眠，第二天一大早对我说：“发财的机会来了，久盘必跌，这一次价格要回落深一些。”随后，老头吩咐我每日挂单 1 355 平仓。在随后的两天里价格最低回落只到 1 357，但老头并不撤单平仓，仍是死死地盯着盘面。7 月 7 日，101 合约价格快速上涨，收盘报收 1 400 元/吨。这一天，老头眼睛通红。此后，老头的这张短线单却变成了长线单，直到 9 月初被公司以 1 464 元的价格强行平仓。

此时，老头账户中只剩下九千多元。

点评：期货投资之路有许多关卡，任何一个地方出了问题都很难成功。过分追求投资机会和价格的完美，只会给我们带来意想不到的损失。对市场宽容，市场也会宽容我们。

期人期事：老总和炒手的故事

在秋初苏北的一个小茶馆里，一位远道而来的期货炒手聊起了刚刚发生在他们公司的事情。

2002 年年初，在期货前景被社会看好的情况下，朋友所在的期货公司以保本的方式募集了一批资金，计划炒作一把当时最为活跃的黄大豆期货。为此，公司招聘几名已从业七八年，经验丰富的期货炒手。

一开始，老总放手让炒手们去做，这些高手也如鱼得水，在 1 月 14 日至 4 月初的调整行情中逢高做空，资金账户很快拉出了阳线，公司的交易量也直线上升。4 月 11 日和 12 日，大连黄大豆连拉两根大阴线，下跌 80 元/吨，几位炒手的空单全部平仓。首战告捷的晚上，老总专门摆宴庆祝。

随后一两周黄大豆价格开始反弹，并在第一根阴线的中部维持横盘振荡。盘中走势显得较弱。公司老总同炒手们讨论了一个晚上后，决定选择走势较弱的 S0211 合约继续做空。从 5 月 9 日至 5 月 28 日，S0211 合约一直在 2 000 元附近徘徊。空单顺利进场后，炒手们就止损位讨论了半天，有的认为应该以 2 021 点止损，有的却认为太窄。最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后老总定夺说，价格走势这么弱，涨不到哪儿去的。

5 月 29 日，大连黄大豆价格却拔地而起，2021 的前期盘整箱顶被瞬间突破，价格直指 2050 元，老总忙着向外打听上涨的内幕消息，高手们迟迟疑疑地等着老总下决定平仓。打完电话后，老总咬咬牙蹦出五个字：看看再说吧。

在随后的 21 个交易日里，S0211 合约缓慢下行，6 月 26 日下跌到 2020 附近，老总的脸上有了笑容，看空的思想却更加坚定，让炒手们再次加码。

可行情不买老总的账，第二天价格又开始大幅上扬，至 7 月 2 日价格涨至 2087 元。老总终于认识到自己的错误，但考虑到操作资金是保本募集的，只能让炒手们先锁上再说。

但老总的看空思想始终没有变，价格每次出现回调时，都认为行情见顶了，匆匆让炒手们将多单平掉。于是在此后价格振荡上行的过程中，他们不断锁了平，平了锁，却始终没能将空单解放出来。直到 8 月 15 日，在美国减产、国内现货暴涨的情形下，S0211 合约价格开始加速上扬，他们才在 2160 的价位全部割肉斩仓。

“真窝囊，我们的老总因此引咎辞职”，朋友叹了一口气说。

点评：任何人在期货投资中都会犯错，犯错不怕，怕的就是没有约束。在当前的期货市场中，存在不少的类似朋友所说的具备基金雏形的投资资金，但操作上大多凭感觉和经验进行，缺乏系统的管理机制。

应该说，高手的参与是基金操作成功必不可少的条件，但有无严格的管理制度更为关键。

在操作之前，至少要制订比较完善的书面交易计划。计划中，对止损价位、应变措施应有明确的说明。另外建立计划执行和交易监督管理制度也是必不可少的，执行人违反制度应承担相应的责任。当前交易比较活跃的大连黄大豆和上海期铜等品种，每年都会出现不少次的趋势行情，只要操作中严格执行交易和止损计划，就能取得稳定的收益。

用心播种——代结束语

初冬的夜晚，看完美盘的最后一页报价，我走出了居室。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月光静静地洒在脚下，不知何时起，人行道上已经铺满了梧桐叶，刺骨的寒风钻进了鼻息，这才感觉到苏北的冬天已经到了。

脚下的落叶发出沙沙的声响，在静夜里悠悠地回荡着。

思绪又回到了美盘，双脚埋在厚厚的梧桐叶中，一前一后地拖动着，盘算着，在灰白的夜空中勾勒着期货的走势轮廓。过了许久，才哑然一笑，我在干什么呢？在这样静谧美丽的夜晚，如梦游者一样地在这儿踌躇？我知道，无论走到哪儿，期货就如同幽灵一样地跟随着我。

曾几何时，在院墙的一角，我种下了一畦豆苗，如对待幼子般地呵护着它们，却也了解到了它们奇迹般的抗旱能力；曾几何时，读着同行们远行考察的报告，如饥似渴，心中却怅然若失；曾几何时，在一间名叫“红叶”的网吧里，我彻夜沉浸于那红红绿绿的曲线和琳琅满目的供需数字，为网吧老板深夜捧上的一杯浓茶而感动。

长期以来，已经习惯于闹中取静，习惯于用追本求源的方式去剖析价格，习惯用自己的思维方式去揣度市场。长期以来，知道了在痛苦的时候想着快乐，在快乐的时候想着痛苦。知道了取胜市场的根本在于自己拥有的意志和信念。

“痛，并快乐着。”不由得想起白岩松的这句“名言”。

是啊，只要一天没有离开这个市场，我们就无法确定自己最终是赢家还是输家。常想想自己会怎样离开这个市场，提醒自己别偏离了最终赢家的方向，也就足够了。轻松期货，期货轻松吧！

又是一个季节的轮回，不由得感叹。

多年来置身于期货之中，已全然不知世间还有“春夏秋冬”了。恍然记起了爱人指着路旁的梧桐树，告诉我“叶绿了”的感觉，还有陪伴儿子去池塘挖红泥、捏出小人儿、晒太阳的日子，仿佛这一切就在昨天。

而期市的心情，也如这淡淡的四季，永远地轮回着……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录二

青马日记:在希望的田野上

在我一头扎进期货的十余年里,有一个习惯,就是记日记,无论是交易日记还是心情日记,我每天总是记一点。日记断断续续,但有一个规律:赚钱的时候,日记大多是空白的,而赔钱或者交易不顺,抑或是对什么不满的时候,日记本里总是爬满歪歪曲曲的文字。

2003-10-08:跳起来吧,为了我们的幸福

一天的行情结束了,不同的人有着不同的感受,赚到钱的抱怨自己没有赚足更多的钱……是的,这一波大行情开始前,我们也反复叮咛,"除非您有货,千万别做空"。

市场有点儿疯了,有人如是说。这让我想起 1835 年的欧洲"郁金香事件",一个郁金香球茎的价格可以抵得上一架双套的马车。大众的疯狂是无止境的,我们仍处于疯狂的开始阶段。节前在都市,有幸陪着朋友们去了一趟酒吧,在如原子弹般爆炸的声音中,我深切地体会到大众的疯狂是什么样的状态,与我们的想象相反,大众对疯狂总是怀着很强的安全感。也正是这种安全感,让人们体会不到疯狂也会结束。无论如何,现在,物价普涨的音乐已经响起,我已经看到成千上万的人开始沉浸到音乐的震动之中,或者不由自主地被拖进这股潮流之中。在音乐没有停止之前,仍会有更多的人加入喧闹的队伍之中。

跳起来吧,为了我们的幸福,加入这只追涨的队伍,千万不要自作聪明地预测音乐能够戛然而止。否则,您只会成为喧闹中的一支孤魂

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

野鬼，或者成为大厅中，一支没电的灯泡。

如今的市场真是怪了，机会一个接着一个地蹦出来。

2003-10-10：暂时忘记市场还有做空机制

这几日，手头一直带着一本书，查尔斯·马凯所作之《惊人的幻觉和大众的疯狂》以及约瑟夫·德·拉·维加所作之《困惑之惑》的合订本。"这是一份关于过去岁月中的财富、贪婪与欺骗以及金融创新的精彩记录"，书中的扉页这样写道：

多次翻阅，心中感慨万千，"如果你周围的人都丧失了理性、头脑发昏的时候，你仍然能够保持冷静，那么地球以及你想要的每一件东西都是你的了"。每每看到这一句话时，不由得一阵冷笑，最为关键的问题是，地球并不可能成为我的私有物，所以，没有人能够成为最为坚强的冷静者。相反，过早的冷静只会让你过早地损失你的资产——青马一直在絮叨着，喧闹的音乐刚刚响起，为什么要停止？

市场的疯狂自有好处，"在一个疯狂的市场中，财产的获得不再依赖世袭或者继承，不再依赖剥削和压迫，只需要你做对了方向，并能够安心睡觉"。我曾经说过，一个资源重新配置的时代已经来临。好戏仍将继续上演。暂时忘记市场还有做空机制，直到你已经获得的利润回吐了15%，然后尽快平掉多单，再去睡觉。

2003-10-25：寻找新的天空

我感觉到一种从未有过的孤独感，如同一只大雁脱离了自己的队伍，如同一只小鹿跑进了一片不属于自己的森林。但是，我却有一种踏实的感觉。我知道自己的队伍就在身边，自己的森林就在不远的地方。在这个陌生而又熟悉的天空里，我感觉自己彻底的归零了，忘记自己所拥有的一切，知道自己终于可以在自己正确的方向上重新开始。

我抓住了商品牛市的牛头，但是并没有能力让自己的队伍跟上牛市的步伐。面对这波浩瀚的牛市，我所获寥寥无几。但是，我知道，我在无意中开始接近更大的机会，研究更大的空间——中国商品期货的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

套利。虽然，以前也从事过套利，但是，潜心研究和使用套利对于我来说，这是首次。这是一种挑战，朋友们都在如火如荼地搏击着牛市，而我却默默走进这毫无刺激的套利世界。

走在别人的前头，你会失去许多，但这很是值得。毕竟套利占据期货运动内容的1/3。

2003-10-29：慢慢走吧

一场行情下来，不少人在抱怨自己错过市场这么大的行情。"看对了，但是没有赚到多少钱"，不少朋友打电话来如此抱怨。

期货市场永远有的是机会，过多抱怨自己的人，还都是不成熟的。是的，你对行情强烈看涨，如果你持续持有多单，你会赚很多的钱。但是今天赚很多的钱，并不代表明天会赚很多的钱。期货的路还很长，有的人在一步一步地向前挪，有的人在连蹦带跳。他们各有各的长处，前者会错过许多机会，但比较安全，甚至能够积少成多。后者却可能会一不小心掉进阴沟，或者摔个大跟头。不论怎样，都要保持良好的心态，今天没有赚着钱，以后还会有机会赚的。不要着急，不要改变你自己的路数。

永远记住，期货市场并不创造价值。一个人赚钱，必然有另一个人赔钱。如果你今天没有赚到钱，你应该庆幸自己没有赔钱。慢慢走吧！

2003-12-09：需要总结的一天

旺盛的市场人气在支持着目前的黄大豆市场，本周一的大连黄大豆顽强地逆美盘上涨。在美盘跟随大连市场的现在，周一晚间 CBOT 的扭身上行也在情理之中。到底是什么在支持市场如此强劲，连最起码的小幅调整都不留给空头？毫无疑问，是牛市的现实和牛市的心理作用。

操作期货遵循的主要原则中，有两条非常重要：一是永不持有亏损投机单子；二是入场的方向必须和目前市场的短、中期趋向一致。也就是说，必须保证一进场就能够获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如今的市场走势常常诱导我们犯不少的错误。就此列举一二，朋友们对照一下，看看自己有没有？

错误之一：分析上的理想主义。我们常常经过对市场的理性分析，使用传统的理想主义分析工具，来肯定地判断市场短、中、长走势的拐点。但是，非常奇怪的是，判断结果常会与市场产生或多或少的误差。这好比，我们目测远处的一颗树木的高度一样，经验告诉你，它可能会是3—5米高，但是你千万不能肯定地告诉别人和自己：它是5米高。3米和5米之间的差距是非常大的。因此，告诉别人结果之前，自己先搬上梯子去量量。"在行情走势上，不能追求完美，去设想它会符合固定的技术节奏是比较危险的。"

错误之二：持仓的健忘症。忘记了现在手中的单子到底是赢利还是亏损的（这绝对不一样），甚至也忘记了市场现在到底是在上涨还是下跌（这也不一样）？也就是说，对待手中的亏损已经麻木！！

错误之三：对待错误的幻想症。将自己的错误的改变寄希望于不确定的支持理由。

错误之四：过分盯盘症。过分紧张地盯着盘子，最高的地方买进，在最低的地方卖出！

错误之五：喜欢留亏损的单子过夜，不喜欢留赢利的单子过夜。

错误之六：时运不佳或者错误的时候，胆子总是非常大，抱着一大堆头寸；正确的时候总是小心谨慎，常常持有可怜的一点赢利单子。

2004-02-16：谁都不愿做老大！

几个交易日以来，WT409合约的排行榜上，金鹏系2万手的多头持仓几乎消失了。金鹏系的这一仗非常漂亮，从年前的建仓，到年后的拉起，对锁，平仓，利利索索。

"在一个市场中，你轻易不要去做老大"。这是我刚开始操盘的时候，老师告诉我的。浙江系在WT309小麦上，着实当了一回老大，最后的结果谁都知道。而浙江某位投资者的故事也让我们感觉到，不仅老大不能当，就是想一想也会带来麻烦。即使实力雄厚的中粮，去年在黄大豆市场上做了一次老大，结果，上至国务院，下至交易所都沸沸洋洋。看来，小麦市场上，大家都非常谦虚，都不愿来当这个老大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原因自然清清楚楚，小麦可真的不是一个小品种。价格拉得偏离价值过高，你想要多少小麦，市场就能给你多少。价格砸得过低，你的单子又会被人抢完了。看看，这小麦真的不像橡胶一样好玩！

大品种，自然有自己的大规律。在昙花一现的金鹏老大退出市场后，一群理智的谁也都不愿当老大的人，开始互相推诿着，主导起了市场来。于是，市场资金结构又一次发生重组，市场的震荡也因此而发生。

直到有一天，又有谁一不小心当上了"老大"，市场才会再次有了方向。这就是小麦的故事。

不管怎么说，当上老大总是不好的。

如果做错后不断加码，最终当上了老大，那这个老大就有大问题了。

如果做对了，不断加码，最终当上了老大，那么就应该注意自己是不是已经被胜利冲昏了头脑？

如果做对了，市场太小，不幸当上了老大，那么，这个老大的问题就因人因事而异了。

呵呵，关于老大的问题，不过是个理念的问题。

2004-04-23：拯救"甜椒"

我虽然从不操作"甜椒"（指上海天胶期货），但今天，操作间里仍然充满甜椒刺鼻的焦糊味。这种从电脑屏幕上绿色的数字中散发出的怪味，还影响到小麦和黄大豆。

上日的第二个跌停后，甜椒市场的各方力量都开始动作起来，大家的主要任务就是拯救"甜椒"。

于是，一场拯救"甜椒"的战役拉开了。拯救的唯一办法就是要将第三个跌停板打开。

但是打开跌停板需要钱，而关键的问题是钱有点紧张。

于是，城门失火，殃及池鱼，其他品种中与甜椒有关联的资金，也不得不撤出来。

首先是强麦 409 多单，为救天胶，只能平——你看小麦各合约中只有 WS409 一个在跌，而且是不计成本地跌，一直到跌停。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上午临收盘前，持仓较少的408天胶想打开，但是，未能奏效。于是强麦继续下跌。平出来的钱是为了下午，但是钱仍不够。于是14:05开始，黄大豆出现大量多单平仓盘，价格直线下跌，下跌的特点也是只有409黄大豆跌得最多。

2:40分，在天胶407合约的封盘量在各方力量作用下减少到一定数量后，持仓最大的一个合约407合约被打开，第一笔单子是1.5万手。

收盘了，虽然远月合约仍然封在跌停上，但是持仓最大的407合约终于没有封停，已经让市场各方颇为满意了——大家都尽力了。

这就是今天的中国期货市场的故事，当然只是我从花花绿绿的价格曲线中猜出的故事，并不一定是真实的故事。

无论如何，4月23日仍将是中国期货史上比较有意思的一天。

2004-05-12：多事之秋，高挂免战牌



插图作者：马法凯

“清仓观望”。这是我憋了一天终于说出的一句话。前几天，从基本面的角度出发，对目前的农产品市场产生了抄底的思想，但是，这一思想显然不大符合目前价格变化的现实。

有一个朋友电话里给我比喻道：如今的中散多头们就像被资金亏损不断拷打的革命战士，立场不坚定的变节了，立场坚定的一个个被拉出去枪毙了（强平），你说，价格能不跌吗？

其实，我可能错误的根源，在于没有搞清市场跌势形成的关键。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目前市场跌势形成的关键就是资金。期货价格的涨跌是由资金的买卖愿望推动的。资金能否产生买卖愿望源于三点：一是，是否有资金。二是，资金进场的环境是否安全。三是，炒作品种的供求面如何。

以往市场经常出现一些资金战役——空头携巨资将高位满仓的多头打暴仓（往往是连续几个跌停），这种情况出现的时候，谁也不能说不合理。如今也类似，场外资金大多不愿进场，因为资金被“紧缩”（国家当时对经济进行宏观调控），更是因为资金进场环境不安全。场内的资金压力就越来越大，随着越来越多的人放弃做多，市场的多空平衡就发生了明显的倾斜。

我们的座右铭是：基本面是我们的母亲，她给我们带来洞察市场先机的智慧；趋势是我们的父亲，他给我们指明正确的方向，并纠正我们可能会犯下的错误。当父亲和母亲的意见不一致的时候，我们服从父亲。

虽然短期就农产品而言，仍不能确定会继续下跌多深。但，市场毕竟是跌势，市场毕竟处于多事之秋，还是将自己的抄底思想“挂”起来吧。等到明朗了，再做也不迟。

2004-05-18：枪杆子里出政权

我在广州溜达了一圈，又在东莞作了长达两个小时的报告后，回到了上海。期货仍是一如既往地下跌，下跌的概念也逐渐深入人心。在周日的报告中，我提出了对目前市场运行状态的思考：

我说，我不懂技术分析，但我想用技术分析来描述一下当前的市场：当前市场的特征特别像是大 2 浪下跌。也就是说，前期为期两年的牛市是上升 1 浪，目前运行的是下跌 2 浪。下跌 2 浪的特征，和目前市场的状态非常相像，凶狠，残酷，理论上下跌的极限能够将价格打回起点。

在当前市场的特定运行阶段中，传统的基本分析已经不起作用，发生作用的是资金的供求平衡分析。基本分析所能把握的只是市场价格运行的大框框，对价格运行的速度和幅度所起作用不大。比如说，对当前黄大豆市场来说，南美产量下降的事实与中国需求下降的事实构成矛盾，我们可以认定黄大豆 409 合约在 3 200—3 500 之间都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是合理的，也就是说，价格跌到3200元是合理的，未来涨到3500元也会是合理的。但是，到底价格会向哪头走，却依赖于市场的具体变化，特别是资金的供求平衡。

期货市场最为显著的特点是“杠杆效应”。正如有人用多头“自杀式”行动来比喻目前的市场一样。保证金制度决定了那些资金管理不善的多头将不断地被踢出市场，从而引发多米诺骨牌效应。正如铁木所说，我们听到了多头资金链断裂的“磕巴磕巴”的声音。

目前市场的暴跌，给中国经纪行业的管理能力带来了极大的挑战。同时，反过来，经纪行业对价格暴跌承受能力的有限，也直接导致多头市场的进一步的崩溃。众所周知，由于一家大型期货公司因为大客户纠纷而出现保证金的全面清理，直接导致本周一部分品种的下跌。同时，这也加剧了其他一些持仓较为集中的期货公司的保证金风险。一时间，经纪公司的老总们如同惊弓之鸟，唯恐自己的公司也步其后尘。于是乎，原来管理较松的公司也骤然加大保证金管理力度，这对于一些已经捉襟见肘的多头大户来说，无疑是雪上加霜。墙倒众人“退”，这也是直接导致目前市场出现恐怖式下跌的原因之一。前几日见到了refco公司的同志，谈到这件事时，他自豪的说，我们公司注册资本金就有200个亿，根本不会出现这样的事，这不禁让我对中国的期货感到汗颜。

毛泽东说过，枪杆子里出政权。目前市场价格能否止跌反弹，已经在很大程度上取决于能否有新的大规模资金进场抄底。

2004-05-25：懊恼就像头顶的浮云

一觉醒来，已经是下午13:30分了，看看黄大豆价格，发现自己已经错失了一次低价买入的机会，不由得一阵的懊恼，自己的这一懒觉代价也太大了一点。

坐在外边的台阶上，默默地抽上一支香烟。浦东的阳光温暖而明媚，5月天依然如同初春。

突然感到一阵吃惊。吃惊自己居然会为这一点不顺而懊恼。在这一波商品期货的大跌中，不少的朋友都打电话来问我没事吧——在一波大跌势里，一个从骨子里对行情看多的人是不可能不亏钱的。但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是，事实上在这波大跌势中，青马还收获了不少。

期货之大，我所取甚小。每当该赚的钱没有赚到手的时候，青马总是喜欢念叨这句话。其实，人最大的敌人就是自己。当你懊悔自己错失了一个机会，而让不理智充斥自己的头脑时，失误就会不期而至。期货这玩意儿真不是东西，就像一个花瓶，碰不得，摔不得——你必须时时刻刻委屈自己，不能发作。

期货不停地变化着，懊恼就像头顶的这片浮云，转瞬即过。

2004-06-22：闲话“平衡”



我一直将“万事万物的平衡”奉若神明，这大概是受小时唯一啃过的那部大块头小说《约翰·克里斯朵夫》的影响。如果你侥幸从一个本身并不产生利润的市场得到了巨大的收益，你应该满足。否则，继续恋战，只会让你在不经意间痛苦地回吐你已经得到的。你不是败给对手，就是败给自己，越是勇猛的斗牛士，越是容易跌倒在自己掘下的陷阱中。这就是平衡的法则，这一至高无上的自然原则。

“期货如同人生”，21 日下午，写下这句话的同时，天胶近期价格如同水银般狂泻下来，远近合约的极端价差有可能会在此后的几天里得到修正。如果果真这样，平衡的自然法则又在发挥作用。只可惜没有几个套利者能够坚持到今天。

记得哪位老兄曾经说过，评判一个期货品种是否正常的标准，就是交割的时候价格是否能够回归现货。如果天胶在这个时候真的能够掉下来，又会有人说，看，天胶不是很正常吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平衡是一种朴素的唯物主义思想。青马前期做了一把黄大豆的跨市套利，900美分/蒲式耳不到的地方卖的CBOT，3 300元/吨多买的DCE。三个月后，DCE仍是回到3 300元/吨多，只是CBOT跌到了800美分/蒲式耳多一点。有朋友戏言，你就等于在不到900美分/蒲式耳的地方卖了国外的豆子，被美国的基金折腾到了1 064美分/蒲式耳仍不砍仓，最后赚了100美分/蒲式耳出的场。想想也有道理，如果我有足够的资金，有足够的寿命，任何价位随便买或卖一张单子，总有机会能够获利出来。这不也是一种平衡的概念吗？

一直认为，对于任何事情来说，时间是最最重要的因素。但一直没有搞明白是什么道理。闲下来仔细翻了一下马克思的书才发现他曾经说过，社会剩余劳动时间决定利润。缩短了说就是，时间决定利润。这也衍生了一个道理，期货市场对任何人都是公平的，因为任何人都拥有时间。也就是说，只要有足够的时间，亏钱的人也会赚钱，那反过来呢？这又是一个平衡的概念，只不过有点牵强。

周日去了杭州，应邀参加《都市快报》和天地期货举办的期货擂台赛颁奖报告会。杭州人杰地灵，也是中国"近代期货史"上较为热闹的地方之一。杭州具有较好的期货投资氛围，与北京的"政策消息派"、四川的"资金派"、上海的"理想派"相比，杭州（或者说浙江）的投资理念更加成熟些。这是我一直持有的略为固执的看法。

这一次去杭州，却发现了存在于浙江的两种较为成功的操作模式，一种是众多稳健的中小散户使用的，一种是激进的中等以上资金使用的。激进的方法是，满仓杀人，错了一刀砍掉，对了就不断用利润加码。这一方法在去年的大牛和今年二季度的大熊中可真是见效，杭州也因此而新诞生了几个亿万富翁。

前一种稳健的模式可以称之为"轻仓小量稳定式"，特点之一是，持仓一般不超过1/3；二是，稳定地做自己的熟悉的品种；三是，稳定地使用某一种自己熟悉的操作方法。和此次擂台赛获利均超高80%的前三名选手共进晚餐，席间才知道第一名使用的主要是"资金分析法"，第二名使用的是基本分析法（有点和我发明的"价格静态评估法"类似），第三名使用的是技术分析法。方法不一，但只要是自己的，一样都能获胜。

其实，仔细分析浙江的投资成功现象，我们不能忽略一个最为根

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本的原因。就是浙江人砍仓从不手软(特别是大户),也少见过多的抱怨。这才是真正的厉害!

2004-08-01:1973 年,历史让我们汗颜!

CBOT 豆类产品的暴跌让人触目惊心,疯狂的 CBOT 让我们真真切切地感受到什么是大起大落,什么是大喜大悲。从 1 064 美分/蒲式耳到 600 美分/蒲式耳,美盘连续合约用三个多月的时间完成了一个从天堂到地狱的旅程。

记得在价格从 1 032 美分/蒲式耳处滚落时,曾和朋友在咖啡厅里设计了一个“千万”计划,就是从当时的 1 027 美分/蒲式耳开始,用 30 万元(人民币)做 CBOT 的空,滚动加码。当时计算了一下,价格如果跌到 600 美分,30 万就能够变成 1 000 万元了。时间才过去两个月,一切仍然记忆犹新,600 美分的价位却真的看到了,只是没有看到 1 000 万。

期货本来就是一场游戏,真真假假,让你在高兴的时候,却绽不出笑容,痛苦的时候,流不出眼泪。

自从 7 月 18 日写出“1973 年的历史重演”的文章后,对美盘的看跌就没有动摇过。但是,最近的国内黄大豆市场却不断地戏弄着我——不知犯了哪股子邪劲,国内的油厂们为了拯救现货,纷纷在黄大豆、豆粕上大动干戈。

解读目前的中国期货,俨然成了 20 世纪 90 年代初不成熟的中国期货的翻版,我正在读徐莉写的中国第一部期货纪实小说《谁是赢家?》,过去的一切在如今仍然存在着,从宏观调控到逼仓,到涨跌输赢的轮回,都和现在的市场有骨子里的相同感。

中国企业对任何事物的认识总是有着“我就是老大”的感觉。就像油厂们对待豆粕期货的态度一样,从对期货的恐惧,到战战兢兢的参与,到目前的视之为工具,他们俨然忘记了期货是市场经济高度发达的产物。面对美国基金去年的逼仓,他们无动于衷,哑巴吃黄连。面对中国的盘子,他们却品尝到了当老大的幸福感,遗憾的是他们缺少美国基金对趋势的服从精神。

中国期货的发展总是与国民素质的进步休戚相关。看 90 年代初

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的期货，大家参与的目的只一个：赌，合法的赌。看前几年的期货，也只有一个字："想"，想期货的功能，想期货的好处，盼期货的发展。看现在，中国的期货也是只有一个字："干"，"用我们相对于国内弹丸市场异常庞大的资金，用我们自身的现货优势，赚别人不得不给我们的钱"。

大江东去，浪淘尽，千古风流人物。翻开每一篇期货价格暴跌的历史，底部的再次形成都需要一个缓慢的过程，1973 年美国黄大豆从 1 288 美分的高位用半年的时间暴跌到 500 多美分后，也是又用了半年的时间才完成了底部的沉淀。在中美巴黄大豆供应历史性增加的现在，在美国基金已经翻空 1.5 万手的现在，国内豆类市场展开的任何逆势逼仓，最终的结果也可能只是自己给自己找麻烦罢了。

按照通常的计算，美国所有合约的价格都已经下跌到了 600 美分以下，中国黄大豆的价格定位也应该在 2 400 元以下（豆粕价格更低）。如果没有意外，我们也斗胆预言，中国国内的黄大豆、豆粕现货价格也将面临一次暴跌，这一暴跌不是发生在 8 月就是 9 月。

希望总是要建立在现实的基础之上。我们的价格正在完成着一个新的轮回。我们没有必要留恋昨天盘子上 800 美分的价格，也没有必要过早地想着明天会不会再次出现 3 000 元的奇迹。我们只需认真对待现在，因为我们生活在现在！

1973 年，历史让我们汗颜！

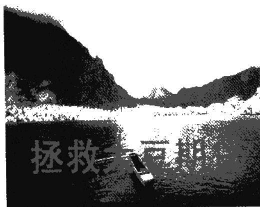
2005-01-19：拯救黄大豆期货

2002 年初，郑州小麦的交易非常稀落，我所在的期货公司有一位专做小麦的散户，每次都能够在价格最为关键的转折点进场，一般他只要卖出去，价格就会大幅下跌，他买进去价格就能够大幅反弹。每每出现这样的情况，他就会说自己是发扬"一根稻草压死一头大象"的精神，用两三手的单子就把主力"打垮"了。

到了 2003 年，这位散户去一家大型面粉厂做操盘手，情况便大不一样了，当他做进去 500 手空单后，原来跌得好好的价格便无缘无故的上涨起来，他以前的那种灵通的感觉再也找不到了。当他咨询我这到底是怎么回事的时候，我告诉他：你影响了价格。

期货投资本身就是一种博弈，而任何博弈都有规则。正常情况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



下，期货商品的供求因素决定着商品期货的价格变化，但有的时候，供求以外的因素也能够决定价格，比如“资金”。其实，影响期货价格最为直接的东西就是资金，供求因素只是通过影响资金的买卖选择而影响价格。因此，一旦市场主要的资金力量不听商品供求的指挥。那么价格就会陷入资金市场中，这在一些资金规模较小的商品期货市场中经常出现。在这些市场中，决定价格阶段走向的主要力量就是多空双方的力量对比。

经济常识告诉我们，任何资金都有逐利的天然本性。期货市场本身就是一个零和的市场，不可能出现多头和空头在同一时间都赢利的情况，因此，在追逐利润面前，资金常常是没有理性的。在2004年的国内天胶、黄大豆、铜期货市场中，理性的套利资金逐渐在市场中占据了一席之地。但是，正是因为套利资金规模的逐渐庞大，它们便成为市场主要投机力量诛杀的对象之一。或者说，市场的博弈规则因为它们的出现而发生了改变。

在2004年8月份，看到大连黄大豆和豆粕的差价，十数天内从历史最高的600多元/吨，下滑到300多元/吨。有大户就和我说，如果我们介入了，该是多大的利润啊！我笑笑说，如果您做进去了5 000手，那么差价可能就不是从600元/吨跌到300元/吨，而是从600元/吨继续上涨到800元/吨了。市场是非常血腥的，虽然您不一定想影响价格，但价格却常常会因您而改变！2005年初，黄大豆501合约上演了一幅“多逼空”的闹剧，多头接货30余万吨。501黄大豆逼仓的直接根源就是黄大豆501的空头大部分为黄大豆1月和5月的跨期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反套盘，以及国内外的跨套盘。

有人说，如今的中国黄大豆市场套利做不得了。一点不假，套利最忌讳的一点，就是介入一个不完全有效的市场。而今的黄大豆市场正在一步一步地陷入“不完全有效”之中，如果505黄大豆再来一次逼仓，市场为数不少的套利和套保参与者将彻底离开。资金的恶意逐利如果得不到有效控制，黄大豆期货多年积累的市场信誉将毁于一旦。看看黄大豆远期几千手的持仓，青马由衷地呼吁：管理层们，不要只想着短期的交易活跃，也该想想黄大豆期货的未来发展了。

拯救黄大豆期货市场！

2005-09-22：全面做空的投机思想宣告失败

我必须承认全面做空的思想到目前为止，已经被事实证明是错误的了。纵然有一百个、一千个理由，也无法改变按照这一思想进行操作而发生亏损的现实。投机是血淋淋的，它对时间的要求是非常严格的。纵然未来原油和金属的价格能够出现下跌，哪怕价格明天就开始暴跌，我也必须承认全面做空的思想是错误的。

错误的原因不在于任何分析的要素或者理由出了问题，而是不该去妄断市场。市场是复杂的，就像我们能够肯定我们生命的终点是死亡，但我们并不能肯定在死亡之前，我们还会再干多少傻事一样。我此次妄言工业品的见顶，就是一件傻事情。

写这段文字的时候，正是凌晨2点，我看到美国原油的价格正从68美元/桶的高点向下回落，5分钟的K线图上形成了黑色瀑布般的下坠。这样的图形对我已经没有什么吸引力了，因为我刚刚砍掉了最后一手空单。我知道，最起码已经保住了性命，现在以及以后的行情的涨跌，对自己来说已经无关紧要了。

有空头会说：这个笨蛋，他在黎明前的黑暗中逃跑了。有多头会说：这个笨蛋，居然想以卵击石。呵呵，我肯定是个笨蛋，犯了数条的投机大忌。

第一条，放着自己熟悉的农产品不做，却到自己不熟悉的领域里趟浑水。第二条，盲目摸顶，逆市行为。第三条，狂妄自大，以为自己可以成为摸到顶部的人。第四条，贪婪，妄图在工业品可能发生的暴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌中一口气吃成胖子。

错了，全错了。

也奇怪了，每年的投机交易里，我总会出现一两次的错误，而且总是在交易连续的顺利以后。一般一个错误的出现，总是先有一个荒唐的"自以为是"的思想，紧接着就是一连串的交易失误。这个过程是非常痛苦的，今年的秋季，在工业品上，错误又和我撞了个满怀。

我在工业品上的"试错"宣告失败，在未来一年的时间里，无颜再言工业品！以此文为志。

2005-11-20：我们为什么要善于假设？

最近在看一本书，叫《巴菲特和索罗斯的投资共性》："他们对市场下一步将如何变化根本不关心，对任何类型的预测也毫无兴趣，他们重视的不是会赚多少钱，而是会赔多少钱。"

2005 年 11 月 20 日的这个周末，可以算是中国期货乃至国际期货市场上比较热闹的周末了。在又一个寒冬到来的时候，好赌的期货人大多围坐在炽热的金属铜和有着糊味的强麦跟前，像我们小的时候围坐在火炉跟前一样——空气中有着缺氧的味道，温馨平静但又让人几近窒息。

大家都在等着一个或者两个机会。坐山观虎斗，激动地看着国储和基金在铜上的博弈，看着×谷和×储在强麦上的博弈。大家都在等待着，等待着用自己有限的资金进去参与一把博弈。但是，最为可怕的是大部分人都在这么假设着：要不了几日，金属和强麦会有一轮惨烈的暴跌。这种对方向的假定，源于我们的大脑，源于我们的所谓的分析。投资者最大的问题就发生在过于强化我们怎样假定之上。

前几日，国内黄大豆 601 合约非常抗跌，市场纷纷传言浙江主力将会接货并借此拉高价格，有期货投资者问起后市。我的回答是：我真的不知道 601 黄大豆会怎么走，因为我不是主力。相对应如今的金属和强麦市场来说，大家现在都对价格的过分上涨看不上眼，甚至断言即将暴跌。我的观点是，我真不知道他们的后市会怎样走，暴涨和暴跌取决于主力，而不是取决于你我。真正的博弈发展到了最后，甚至主力自己也不一定知道后市怎么走了，因为一切都要靠天运。2005

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年，我在不少的分析判断上，都发生了阶段方向的错误，其根源就来自于过于强化自己的假设，强化自己的经验。

其实，对于中小投资者来说，目前的金属市场和强麦市场，并不是什么巨大的投资机会。最古老的期货教科书也告诉我们：君子不立危墙之下。市场处于不正常之中，这种不正常会使得你的亏损无法控制。

在期货市场中我总结出来的一个最大的经验就是：期货交易的本位主义。你要始终从你自己的能耐和自己的资金出发，去做你力所能及的事情。不用去幻想自己能够在铜市或者强麦可能发生的暴跌中变成亿万富翁。这一幻想本身就会对你构成巨大的伤害。其实，一年赚上 30%，又有什么不好呢？

在这样的时候，我真的对自己一直推崇的基本分析失去了信心，在非常态的市场中，一切理性的分析都可能会短暂地失去作用。

2006-03-01：过去投机策略的总结

1. 顺势交易法——后知后觉法

代表理念：基本面是我们的母亲，技术面是我们的父亲，当父亲和母亲意见一致的时候，是我们出击的时候。

代表行为：在市场趋势明显出现，而且基本面也支持后，波段性跟进操作，带止损，每个波段操作周期大致在一周到半个月的时间。

代表技术：中短期趋势线。

代表策略：涨势中逢技术低点买入，跌势中逢技术高点卖出，亏损不加码，及时全面清仓。

2. 逆势交易法——先知先觉法

代表理念：大胆假设，小心求证。

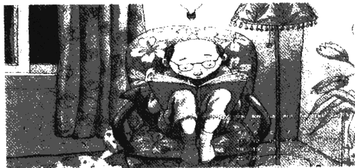
代表行为：在通过严密的论证以及辛苦的实地调查后，发现市场存在一个比较大的机会，设定好资金计划后，分步介入。止损放得非常宽，除非原先介入的基础性理由消失，否则不轻易止损。

代表技术：历史价格区间以及基本因素量化分析方法。

代表策略：宽裕的资金管理，功底深厚的基本因素追踪，根据技术趋势以及运行波段不断调整持仓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2006-03-11：我有一个梦想



我有一个梦想，虽然是一瞬即过，但仍是强烈地吸引着我。

我想回到从前。回到那个有着水泥白灰平抹窗台的办公室，窗台边缘留下岁月的豁口，斑斑驳驳。我有一张暗红色油漆的大办公桌，那是一张能够看出经过反复油漆痕迹的老式办公桌。桌上端端正正地摆放着茶杯、报纸和记事本，以及各种各样的统计报表。我还有一张木制的椅子，虽然摇摇摆摆，但仍然方方正正的。头顶上，巨大的吊扇慢悠悠地呼扇着。

在这里，岁月显得非常的慢。我们走路或者骑车上班。我们的联系靠信封和邮票。我们没有手机、电脑，我们出差坐上冒着煤烟的火车。

这不是20世纪八九十年代的我们吗？怎么一转眼十几年过去了。我们完全变了个样，我们已经离不开电脑，台式的、手提的；我们离不开手机，人和人的距离一下子这样的近，近得让人尴尬；我们已经离不开中央空调，我们在炎炎烈夏中仍要春天般地工作着。我们已经离不开汽车、地铁、高速公路……

我们的每一步都已经离不开能源消耗，中国，这么多的人都在发生着这样的转变，越来越多的人不断增加着对能源消耗的依赖。

因此，等到我想要做空工业品市场的时候，会发起一个社团。社团的名字叫"青马号召我们回到从前"。我们将结茅而居，我们将秉烛而读，我们将徒步而行，我们，我们……呵呵，总之，凡是需要消耗能源的事情我们都不做，这也是响应国家建立节约型和谐社会的号召。等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到世界上有1/3的人加入我们的社团，那时，原油价格将严重过剩，并下跌到7美元每桶，那时，我们的空头头寸将严重获利，我们也将成为世界上最富有的人。

2006-08-20：期货到底是什么？

记得数年前，和我同在一座小城的，一位在期货上赢得数千万家产的好友悄悄对我说："这座小城里，只有我们两个人'懂期货'。"当时，我还沾沾自喜，自以为已经总结出来的方法，可以一招打败天下了。若干年后的今天，我才发现自己那时的总结可能什么都不是。

一位搞周易理论的期货同行来我们的公司推荐他的方法，例举他的预测在过去的行情中是如何的准确，我们热情地接待了他。临走的时候，对他说，虽然你的方法很神奇，但是最好还是你自己去使用它，因为只有你才能持之以恒地坚持它，并不断地修正它。可以肯定的是，别人使用这种方法获胜的概率不会高过抛硬币。期货市场本身并不存在十全十美的方法，如果有一成不变的获胜办法，这个市场可能也就不存在了。

其实，和这位同行在说这句话的时候，我也在思考，到底期货是个什么东西，为什么这个市场是如此的复杂和难以捉摸？

2003年以前，我一直使用"基本面和技术面相一致时，再介入市场"的操作原则，操作上追求"介入后马上或者尽快赢利"的目标。亏损持仓从来没有超过3天。就是这种灵活的操作方法，一直使得自己受益匪浅。但是，2003年后，在我全力接手套利事业的时候，投机理念也发生了改变，开始喜欢"价值"这个词，开始看不起小的利润，开始学会了承受亏损。到这个时候，自己的投机操作变得迟钝了。投机的长期亏损比套利长期被套更难让人忍受，因为你不知道什么时候是个尽头，更重要的是你不知道自己能否撑得住。价格的波动遵从市场的意志，而不是我们个人的意志，即使你知道商品的真实价值，但市场有时并不认同这个价值。

对于套利来说，如果套利的基础没有发生改变(或者说套利对象的价格关系没有发生改变)，忍受亏损是获利的必然手段。这就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是方法，很简单：忍耐，用漫长的时间来等待价格关系扭曲的恢复。但是，在这一过程中，我们也常常发现一些好笑的事情，比如，在一个套利操作之前我们预期某某因素将导致比价回归，但等到若干月后，你才会发现，导致市场比价回归的并不是这些，恰是一些你想不到的。

"你想到的，不一定是正确的"，"你所想的，并不一定等于现实，有时常常会和现实相反"。

这样的事情，见得多了，便麻木了。我们在脑子里常常认为自己就是最幸运的，能够赶上一些自认为一定能够发生的大行情。2005 年下半年以来，多少金属市场上的"大家"折身于金属市场上的做空。因为他们在想：这个金属如果下跌，并被我赶上，那该是多大的利润啊。2006 年的我也一样，一直盼望着农产品能和金属一样也来一波牛市，这样可以获得多大的利润啊……凡此种种……呵呵，最终的结果是希望的逐渐破灭和"人比黄花瘦"。

"坚持是一种美德"，这是我在从事专职套利以后一直念叨的，也是我在 2004 年后使用价值投资法进行投机的时候念叨的。但 2005 年至今的实践已经证明，这句话对套利来说是管用的，但是对投机来说，很难说是正确的。

由此，我不由得再一次思考，期货到底是什么。它的反反复复、它的漂浮不定、它的残酷以及残酷的突然性……你无法去真正地认识它，一旦你认为认识了它，你就会发现自己偏离了它。数年的交易生涯后，我发现自己已经不愿意去交易了，刚做交易员时的那种冲动和盼望已经荡然无存。有人说："期货是孤独者的一种游戏？"这句话是有一点道理的。或许每个期货人都是冰与火的融合体，在期货和生活之间行走穿梭。

但也不尽然。试想，如果我们不去痴迷于一夜的暴富，不去力求抓住某某个大大的行情，不去苛求自己每次都能够成功。如果我们降低自己的愿望，压制住自己逞能的本性，只求踏踏实实地赚安安稳稳的钱，我们大可不必将自己搞得一团糟，成为一个"孤独的游戏者"。就期货生涯而言，平时不要给自己定太高太大的目标，每年追求 30% 以上的利润就已经足够了。如果你有这样的耐心和平常心，你会发现一些你并不企盼的机会会"天上掉馅饼"一样地出现在你的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面前。

我终于明白了，财富是用时间堆积出来的！我也终于明白了什么是期货，期货就是时间，需要你慢慢陪伴它度过。而时间也就是一个人的生命，就是一个交易员的生命，一个操作团队的生命。

2006-08-28：论农产品期货的游击战和持久战



农产品市场仍在阴跌之中，世界上最可怕的下跌就是“阴跌”。原因有两个，一是你不知道阴跌会在什么时候结束，二是阴跌一旦结束必然是惊人速度的大幅反弹。而就农产品基本面来说，数值达到15%以上的黄大豆库存消费比本身就应该对应目前的低价格水平，而且这一比值水平可能在本年度难以改变。可能大家会产生这样的想法，既然市场是下跌的，为什么又要去战略性的做多呢。原因有两个：一是市场进入价值区，二是没有只跌不涨的市场。

好的战略能够带来大的赢利，好的战术能够避免不必要的亏损。在投机市场上，我见过不少的大赢家。但是，没有一个大赢家告诉我按照教科书上传统的投资理念就能够最终赚钱。在当今资本市场上，聪明的人越来越多了，如果大家都聪明了，那么只有笨的人才能够赚钱。打开过去30年的黄大豆的价格图表，你可以得出这样的结论：历史上，CBOT黄大豆提供了在550美分/蒲式耳买入的机会有8次，持有时间需要在一年半以内就获利的次数有6次，每次的利润都在5倍以上。只有两次，需要持有的时间超过了一年半，最长的一次是4年，但是最终的利润是超过了20倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

换一个表述办法。如果你告诉一个普通人:给我一笔钱,我在4年的时间内保证给你增值20倍,这20倍可能在第一年产生,也可能在第四年产生。这个普通人肯定把房子都卖掉给你送上钱来的(前提是你要有信用)。但是,你要注意的是,你告诉这个人只是一个投资战略,并不是战术。别说套上4年,就是套上7个月也够你受的。战术方面,我举前几天在酒后说出来的一个带有鼓动性的计划:你现在用10万元在550美分/蒲式耳的价格买入了1手的CBOT黄大豆(保证金1万),4年内,如果黄大豆价格能够再次见到1 000美分/蒲式耳,那么这1手黄大豆买单的净利润将是22万。你还可以采取这样的办法,每当1手黄大豆产生1万元的利润(注意别动你的剩余的9万本金,那是保命的钱),你就加码1手,一直到1 000美分/蒲式耳的价格平仓。这时,你的利润将至少是170万。呵呵,按照这个计划,10万元4年内的利润是170万,如果动用100万,4年内的利润将是1 700万,而如果动用1个亿,4年内的利润将是17个亿,不过,那时你要小心美国商品交易委员会对你展开调查了。

在聪明的时代,笨人赚钱。我挺喜欢那首歌,"向着天空拜一拜呀,别想不开,老天自有安排",这个歌词可以改一改:"对着市场抛出10万元呀,别去管它,170万自然来"。事实上,在过去接近1年的时间里,我一直看多农产品市场,这在现在看来是个小小的错误,但我知道时间会证明我是正确的。我常常超前于市场,2001年的《大豆价格站在火山口上》就提前了将近1年,但最终成为分析界的经典篇章。这个经历也让我知道了什么是"苦尽甘来"。

抗日战争期间,在敌强我弱的情况下,在抗战将走向何方的一片悲观情绪的笼罩中,伟人毛泽东写下了著名的《论持久战》和《游击战》。当时,军民中对抗日战争有两种对立的思想,一种是抗日必胜论,一种是抗日必亡论;一方认为"中国武器不如人,战必败",一方则认为"只要打三个月,国际局势一定变化,苏联一定出兵,战争就可解决";最后毛主席给两方的观点是这样答复的,中国会亡吗?答复:不会亡,最后胜利是中国的。中国能够速胜吗?答复:不能速胜,抗日战争是持久战。

现在,对当前黄大豆市场我们也回答类似的两个问题:一是黄大豆会一直跌下去吗?答案是不会。因为"高产低价,低产高价"是农产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品市场永恒的规律，目前的高供应量不代表未来会高产，最迟到 2007 或 2008 年度，世界黄大豆供求平衡将因为价格过低而向利多倾斜。二是黄大豆价格立马就会涨吗？答案是可能性也不大，因为目前的库存水平确实够社会消化一阵子的。

持久战的概念不用解释，它在操作上给我们带来的指导是，“不可过贪，不要把每一次的反弹都看成反转”。而游击战的“敌退我进，敌进我退，敌走我追”的精髓精要，带给我们的指导就是，“要做精细化投资，要在确实有把握的情况下进场”。

我们需要去屏息等待。等待未来能够在农产品上将“游击战”转化成“阵地战”的那一天。可能这一过程非常艰难，但是一想到 17 倍的利润，你就会释然了。

结束语：“老马一思考，上帝就发笑。”

2006-12-07：我的资金管理原则

资金管理与风险管理，都是交易中非常重要的环节。在一定程度上，资金管理与风险管理甚至比交易管理还更加重要。

“顺势轻仓宽止损、时机长线重风险”，这是我现在的基本交易原则或者说是交易理念，即：顺势、轻仓、长线思维、讲究时机、重视风险、严格止损。因此，轻仓，是我资金管理的一个基本出发点。

但是，在实际操作中，我的资金管理还是比较具有灵活性的。大致有以下几个要点：

1. 第一次建仓，必须是轻仓。所谓轻仓，有两种方法，一是以资金总额的百分比为计算标准，则必须控制在 10% 以内，最多不宜超过 15%；二是以止损设置计算风险承受幅度为标准来使用资金，一笔交易的亏损风险控制在 5% 以内；

2. 在第一次建仓没有获利的情况下，绝对不在同一个品种上做加码操作——这是铁的原则；

3. 不论第一笔交易是否出现盈亏，都不作为影响第二笔交易的因素。换句话说，第二笔交易仍然按照全部的资金总额来控制仓位；

4. 只要有交易机会，则不论品种，尽量参与，使得交易呈现多样化——当然，这在总量上可能出现相对重的资金使用比例。但是由于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品种的分散，也就分散了风险；

5. 总体交易品种不超过3—4个；

6. 每一次加码都视为重新建仓，即：必须在每一次新的买入点位置考虑加码。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录三

青马日记:我不是优秀的交易员

在世界大宗商品价格波动历史中,2006 年到 2008 年的史无前例的大牛市和大熊市的交替出现,无疑已经成为最重要的一页。

在我披露的这部分日记中,我将此间自己个人投资的几乎全部的失败经历都倾泻给了大家,也将自己的缺点一丝不留地剖析给了大家。希望大家不要笑话。因为无论是失败还是成功,我都无悔于自己曾经是一名“期货斗士”。

需要补充一项免责说明的是,本部分日记中涉及的所有明确的投资案例,均为我个人的投资交易过程记录,与任何机构或公司无关。

2007-02-10:心情日记

世界上的钱正如江南的这一片片的湖水,你可以随意地摄取。但是,当你来到湖水边,你又能带走多少的湖水呢?即便是在自己的门户前掘一水池,也总会风吹日晒地干涸而去。

2007-03-04:2007 春节投资失败事件总结

2007 年春节即将到来前,我提前一周休假,踏上北去的列车。这一去,就开启了我这一次投资重大失误的历程。大年三十之前是在北京度过的,这几天期货股票仍一路上涨,期货的投机仓位已经全部清掉了,换上的豆油豆粕的套利却在上涨的过程中亏着钱,但我并不担

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心，因为自己的仓位并不重。此间，我清掉了股票一切的仓位，毕竟期货和股票的利润已经非常不错了。

年三十晚上，我是在去东北的火车上度过的，这一刻很是骄傲，2006年没有白过，这一年个人投资收获还算不错，满满当当的。这一段过程中，内心充满着憧憬，包括到了东北父母处后，仍是这样的心态，坚信自己不会失败，坚信自己的资金会不断增加。

此时，我收到的陆陆续续的信息，告知农产品期货价格仍在上涨着。一点一点的，向上涌动着，上涨的不仅是价格，也是我不甘寂寞的心。大年初三开始，我陆续建仓黄大豆和豆油多单，并不由自主地增加着黄大豆玉米的差价单。大年初六，我返回上海的途中，黄大豆价格上涨到了800美元以上的最高点。春节之前因为豆油偏弱而导致的油粕套利亏损已经全部消失，而且再次赢利。

这时我一直后悔，为什么在春节前提前给自己放了假，并提前一周清了一次投机仓。如果不清仓，我那时大致又增加了30%的利润。就在我对期货感觉甚好的同时，春节后开盘第一个交易日，我按照事先想好的，开始在股票上乱七八糟地建起了仓，对我来说，一个新的投资周期已经开始，我理应建仓，因为股票的上涨确实一直没有停下。太诱人了，我经不起这样的诱惑。

所有的危机从2月27日开始，中国股票指数暴跌9%，这一切的开始是在我27日中午一觉醒来之后……28日开始期货也跟着暴跌，但是我因为年前清仓，这一次的节奏打乱了，丝毫没有感觉到期货的风险。

3月1日晚(也就是28日的第二天)，我的期货仓位几乎全军覆没！去年下半年的所有利润全部在一夜间化为乌有!!!! 我的心态一下从得意中一落万丈，这一夜凌晨，我流泪了。我心痛用2006年一年的辛劳赚来的钱，更心痛这些钱消失的速度太快了!!!

我不知道继续总结下去有无用处，因为只要投资行为继续下去，这样的遭遇还会发生。我痛苦于这个市场！痛苦于这个行业。

这可能仅仅是一次大振荡。但是，因为未设止损，且仓位过重，而损失惨重。这一教训，我当永挂堂前。

这一次的大挫折，还来源于自己的踏错节拍。节前在期货和股票上的清仓，导致我春节期间的追高以及节后迫不及待的介入。清仓的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

错误来源于对利润的满足以及对行情的轻易的逃顶。更重要的错误是，我对钱的渴求太过于急切。看到继续的上涨就忍不住了，忽略了这时市场正在凝聚的巨大的风险。

在我对交易绝望之际，我在本子上记下了这几条：

1. 如果你不去先知先觉，就不要去做期货。在感觉风险来临之前，不提前行动就等于死亡。

2. 在关键的时候不要犹豫不决，等、靠、停，不执行原则。

3. 在休假期间不要有任何的持仓。要休假就真正的休假，一身轻松的休假。休假结束后再正式投入战斗。

4. 不要追市！价格的回调总是能够等来的，要耐心，不要担心那不存在的利润的可能会飞走。大方向你可能看得是对的，但是别忘了你操作的是杠杆极其高的期货，你的追高，极其容易遭受回调的清洗。

5. 平衡好你的生活。

一切还要重新开始，我现在要做的二件事：首先是保命，再次是每单止损的投资。一切仍停止不下来，因为这是我的命运，希望这只是一次劳其筋骨的过程。希望这一次事件给我的投资生涯以刻骨铭心的警告！！！

2007-04-03：瞄上黄大豆玉米套利

3月2日，我砍掉了自己所持有的全部的黄大豆多头，而留下了"买黄大豆抛玉米"的差价套利头寸。这基于两点判断，一是农产品仍是大涨势，在上涨过程中，黄大豆涨幅总会超过玉米。二是黄大豆玉米比价偏低，黄大豆要争夺种植面积。

在留下黄大豆玉米套利头寸的那一刻，我知道我这一波交易仍未结束。我的账户始终处于风险之中。

3月6日，黄大豆11月和玉米12月的差价最低下跌到377.5美分/蒲式耳。差价下跌到了我能够忍受的极限。我在反复念叨着，难道决定黄大豆、玉米价格的内在的机制真的不会起作用吗？黄大豆价格为什么就是绿的，玉米为什么一定就是红的呢？内在机制在哪里，我真想跳楼。因为我的账户在几日前继续被套利吞噬着权益。我需要对头寸"料理后事"了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3月7日，我开始追加资金。我相信我的直觉，套利我会赢的。但我也知道市场会一直持续对我的折磨，我必须做好面临心理崩溃的准备。只有做好了准备，才能不因为崩溃而全面砍仓。

亏损能让一个人健康起来，这是我的第一感受。经历了这次重大挫折后，我的内心反而平静下来。春节期间那种沾沾自喜的浮躁消失了。相对于春节前，我感觉自己身心健康了不少。我甚至感到身心的愉悦，因为我顶住了各种压力，它让我的心更加坚实。

3月9日，黄大豆玉米差价收392.5美分/蒲式耳，我的头寸从危险中走出来。这几天对我来说就像几年一样的难熬。

3月20日，黄大豆玉米差价一直徘徊在390—405美分/蒲式耳之间，到目前为止我持仓的系统性风险基本解除，难关总算过去。

3月28日凌晨，我终于可以确认我躲过了一次劫难。黄大豆玉米差价收在412.5美分/蒲式耳。希望自己的运气能够好起来。但是一定要记住：高兴的时候别忘了你所受的煎熬和痛苦。

4月2日晚，黄大豆玉米差价最高达到455美分/蒲式耳以上，我的套利持仓全部对冲平仓。对套利的坚守，使得我不仅扳回了节后黄大豆回调过程中全部的投机损失，而且略有盈余。

投机是考验信念的运动，套利是考验忍耐力的运动。你如果选择了正确的套利，那么你就知道你在未来的某一时刻能够赢利，但是你却不知道这个时点何时到来。随着时间的推移，不断扩大的交易规模，会不断地测试你的忍耐极限。我真的不知道自己的忍耐极限是多大。

2007-06-21：心情随记

我现在已经感觉到，一次满意的睡眠远比赚几万块钱重要得多。因此，当有时一觉醒来，发现自己丢失了几万块的利润，或者亏掉了几万块时，并不后悔了。

这也许是生命在提醒我：身体和爱远比金钱重要得多。

世界上本无所谓“有”，也无所谓“无”，只是有人称“有”为有，有人称“无”为无罢了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007-07-23:第二次犯错

我曾经是一名优秀的交易员,但现在不是了。我必须承认我自己不是一名优秀的交易员。因为2007年3月份的错误,到7月份我又重犯了一次。

在4月2日,我依靠黄大豆玉米的套利扳回黄大豆追高的投机损失后,在那天的日记后面继续写道:"这一波行情全部解放出来后,我要慢慢等待新的一次行情的出现,不可盲目抄底或者怎样,要耐心等待机会。"

此后我陆续做了一些黄大豆压榨套利,黄大豆或玉米的跨月套利,以及小麦和玉米的套利,基本都是赚多亏少。而从5月份开始黄大豆又开始一路上涨,到6月份价格已经比我3月份砍仓的750美分价格高出100美分以上了。"一朝被蛇咬,十年怕井绳"。因为3月砍仓的惊魂未定,我一直在黄大豆上只能做一些短线的多头,未敢有大的动作,虽然我对黄大豆强烈看涨。

这时,市场开始炒作天气。

6月30日,我在去东北的火车上,黄大豆涨停。这又一次让我感觉到与黄大豆牛市失之交臂的痛苦。

7月10日,我赶往大连参加青马的董事年会。13日,在会议结束的时候,照例是行情研讨会。我打开电脑,向其他董事们滔滔不绝地描绘了黄大豆未来大牛市行情的前景。并在最后打开了美国气象局的最新的气象展望图:干旱。此时黄大豆价格已经上涨到900美分以上。很明显,这又是一次追高。许多董事不赞同我追高投资黄大豆多头的想法,但是架不住我对黄大豆未来能够上涨到1500美分的展望,也被美国气象局的图表忽悠了。于是,最终竟然都赞同我进行这次投资。并都郑重其事地告诫我:一定要设止损。

在黄大豆上做多一直是我狂热的梦想,有这么多高手的支持也让我对此充满了信心。14日是星期六,我们一起游览了大连的海景,在一处很陡峭的山崖上,我望着下面不平静的海水,扔下了一颗小石头,我对自己说,这一次如果还不能够赢利,我就像这石头一样,从这儿跳下去!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的信心是盲目的。到15日的时候，天有不测之风云，美国气象局的干旱天气预报突然转向，开始预测有雨水了。15日是周一，黄大豆开盘就开始大幅下跌。

我对市场的下跌并没有充分的心理准备，反而认为下跌是很好的建仓机会，于是开始建仓。

7月23日，黄大豆的回调幅度完全超过我的想象。价格下跌超过100点！虽然我是在下跌之后开始建仓，但亏损仍超过了预先设定的风险界限。24日我将所有的多头砍掉。这一把将我4月份后的短线赢利全部抹掉。我的命怎么这么苦，我不进去做多，黄大豆一路上涨，我每次一进去，黄大豆就暴跌。

黄大豆价格不断地上涨，不断地诱惑着我，直到我忍不住找到各种借口追进去的时候，又是它回调的时候了。"追高"这同样的错误在短短的半年的时间里我犯了两次。我对自己在黄大豆上做多的理想失望透顶！

从此以后我再也不敢去大连了，因为我的小命已经随着那块小石头消失在潮起潮落的海水中了。

2007-10-23：第三次犯错

我乱了套了，黄大豆从8月底又一路上涨，到9月底已经上涨到1 000点。此间，饱受前两次追高砍仓摧残的我，始终只是靠短线进出赚一点小钱。但10月份的大回调再次被我撞上，也还是追高的毛病，我又是第三次犯了。

这一次死得真壮烈，死得不由自主，死得稀里糊涂，死得很难控制。我的错误一次一次地重演，我可怜的交易！

现在，我有点语无伦次的感觉。不知道该说什么了，连续数天，每天个人损失数万人民币。早一天停止，就少一点亏损。昨天，临收盘我全部砍掉了，提出现金两万，下午就买了台价格超贵的手提电脑。我是用浪费金钱来释放自己！

我被自己搞糊涂了，搞蒙了，搞惨了。

当一切都归零后，我开始在网上搜索："我为什么失败？"跳出来的都是历史人物的例子，蒋介石、项羽，等等。我由此知道项羽失败的原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因在于南越文化打不过刘邦的中原文化。

每一次失败我的教训总结都不一样：

微观教训：

1. 集体决策在投机方面存在严重的弊端，集体的作用在于资金管理和风险管理。期货投机是一项孤独的事业，我必须按照孤独的方法去走。

2. 电子盘的风险就是夜盘的风险。在电子盘出现风险时，不要侥幸地想等到夜盘去处理。

3. 你前期的方法：短线操作法错误了。正确的是应该短线和中线相结合。少动多看。

宏观教训：

我的性格肯定存在缺陷，不然不会在短短10个月的时间里，连犯三次同样的大错。

2007-11-03：乱了章法

自从在黄大豆投机上连犯三次大错后，我的个人交易"乱了章法，没有了章法"。我沉迷于短线，每天都产生一大堆的交易，一会儿进，一会儿出。

我每天都在判断着市场，每天都会改变自己的想法。我陷入这样的状态之中：不断地建立计划，紧盯着头寸的变化，稍有不妥，就立即破坏计划，再次开始重新的计划……如此反复，直到不能自已。

好在市场一直在上涨，而我的短线投机也大多是买单。过了几天后再回头去看那些被我轻易推翻的计划，每个项目都很赚钱，而在我的短线的进出中，许多本来能够赚大钱的项目，比如套利，都被我市价亏损平掉了。我已经非常脆弱，容不得任何一张单子出现一点的浮亏。好在大势的方向是做对了的，如果大势是相反的，不知道我这样的做法要亏多少钱。

在我认识到集体决策的弊端后，我开始了对自己账户的孤身作战。但是孤身作战的缺点很快也就显露了出来：没有约束，随意性太强。

我以后每周必须制订交易计划，并严格监督自己实施。我不能没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有计划，更不能再去随意地变更自己的计划。

我的生活变成这样了，一切都无始无终，一片混乱。

我必须停止了。我必须反思。

2007-11-25：对我的投资性格的反思

从八九月份开始，我的投资陷入混乱与迷茫之中，我的资产：股票、期货开始不断缩水。我在恐惧与理想之中反复徘徊。而与此同时，黄大豆却一路上涨到了1 100美分/蒲式耳。

1 100美分，这是一个我在600美分就开始幻想一直做多，而能够实现很多财富的价位，如今到了。我却一直处于害怕与犹豫之中。下跌时我急忙选择套利，上涨时我又急忙选择投机。在1 036美分时的几次做多失败成为我黄大豆投机历史上终身的悔恨。虽然那几笔操作损失不多，但使得我在大涨之前放弃了做多黄大豆。而选择了到现在一直不涨的玉米。国内也是，看着黄大豆、豆油一路狂涨，我就是不敢做多，却去选择了一个棉花，让自己不仅没有跟随黄大豆、豆油赚钱，却因为棉花的一路下跌而亏了钱。

赚钱靠运气，运气占50%。我今年下半年的运气一直不好，七上八下，让我迷失了方向。虽然我是坚定的看涨者，而且是国内商品分析师中“农产品超级牛市”的主创者。但是，到目前的行情里，我在不断地吞噬着今年7月份以前的利润。恐惧在主导着我，骨头里面经常在黄大豆调整的时候，怀疑自己的长期判断，不敢像以前那样殊死一搏了。保守、恐惧、多变在主导着我。

想7月份之前，我有两种方法，一是自己的账户上持有一定量的黄大豆多单，并在此基础上不断加码调整。二是不断向上垒多单。第二种方法后来证明是错误的。因为农产品的波动确实太大了。但是，第一种我也没有坚持。如果坚持，现在该是多大的利润啊。至少不会像现在这样被动。

痛定思痛，我必须找到导致我这些失误的根本性的原因，那就是我的性格缺陷。

我的性格的第一大特征就是过于理想主义。我对一个事物一旦形成看法，会不顾一切地去实现它，这样常常忽略客观条件，这是我常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常追高市场的内在性格原因。

我的性格的第二大特征就是懦弱。这使得我在交易的过程中，总是在第一时间选择低风险，这也使得我总也赚不到大钱。选择弱势品种是害怕风险的性格使然，是一个错误。

我的性格的第三大特征是任性，缺乏约束。1996 年，当我抱着一大堆的股票交割单，到我的母校花园中，烧掉它们的时候，就已经认识到我的这一性格缺陷。但到现在仍改不了！

作为一名分析师，有上述三大性格特征或许是好事情，但作为一名交易员，这三大特征就是致命的缺陷了。我必须克服这三大性格缺陷，才可能改变在市场中痛苦挣扎的现状。

2007-12-04：做单、做事都要有长远眼光

我的反复无常已经让我周围的人受够了，我的朝令夕改，在他们眼里已经是家常便饭。好在公司的一切投资都有严格的制度约束。

我的典型的毛病是好动，每日紧盯着盘子，稍有风吹草动，整个头寸都能大变样。我也会常常无缘无故地大清仓，或者一下子又都全冲进去。我对盘子保持了高度的敏感，一天 24 小时几乎把精力全泡在盘子上了。

这种做法，其实是我多年的交易状态。即使不是处于现在的交易紊乱期，就是在交易平稳期间，我也始终对市场高度关注，力求"让盘子和心灵合二为一"。这能规避不少的风险，大方向对的时候，赚钱的速度也非常快，但就是太辛苦。我赚钱也总是因此而比别人辛苦几倍。

在现在这样的交易紊乱期，我也已经停不下来了，只知道下单，下单。我知道没有一次大亏，我是停不下来的。这也是我的性格缺陷所决定的，没有人能够拉得住我。

我反复给自己念叨一句话："做单、做事都要有长远眼光"。不能一张单子进去三秒就跑掉了。但是，现在已经容不得我去多想了，因为我错过了三次低位持有多单的机会，我不可能再去建立一个持有多头多长时间的完整的计划。我只能跟着市场的波动走，每天做很多很多的单子，赚很少很少的钱！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008-01-18:创造正常的交易环境

一个交易员就像是飞机驾驶员,或者说是机长。世界空难的80%都是因为驾驶员的一些小的错误,或者是正常情况下根本不可能犯的错误所导致的。因此,对于一个经验丰富的交易员来说,必须设法为自己创造一个正常的交易环境。

必须保证自己的身体、生活保持在一个恰当的平衡上。只有这种平衡保持住,你才能正常地去发挥你的水平。

2008-01-30:要有随时休息的勇气

这几日忙于频繁的交易,大进大出,几乎上了瘾。昨夜凌晨1点,挂了个短线的单子,到2点仍未成交,困了,没撤单就睡着了。迷迷糊糊从梦中醒来,就亏了一笔不小的钱。真是窝囊。

记住,不想做的时候,就不要恋战。赶紧撤掉,好好睡一觉不是很好吗?为什么对交易如此上瘾,几乎是每一个波动都想抓住,每日每时紧张地预测着市场的下一步走势。但可怕的是市场短期的波动带有很大的不可预测性。

我不是一个好的交易员,我连随时退出市场的勇气都缺乏!

很久以前,我就给自己说过,面对交易困境,要敢于及时结束,修整后再投入战斗。但我始终做不到!

2008-01-31:撤出不属于你的战斗

作为一名将军,最重要的是保持自己的士兵生命的延续和旺盛。因此,需要及时地对一个战役的胜败天平进行衡量,发现天平不向自己倾斜的时候,要及时撤出自己的战斗!!

有些战斗是不属于你的,因为它不存在赢利的必然性,不存在属于你的机遇。

撤出不属于你的战斗!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008-02-03:我的投机赢利模式是什么样的?

有人说,一个人在期市中能否成功,与他(她)是否找到了一种适合自己的交易模式有关,这句话有一定的道理。性格决定命运,你的赢利模式能否成功很大程度上取决于它是否非常适合你。

因此,我们应该根据我们自己的性格特点来设计我们的赢利模式。

我经历了多年的探索,在投机方面,找到了一种适合我的赢利模式,我记录在此:

法则一:及时全面清仓,不留一点儿死角。每次交易可以事先设定一定的权益赢利目标(比如投资账户的30%),一旦到达或者接近目标,则全部清仓。进入下一个休假或者交易状态。

法则二:交易状态和休假状态及时切换,并且不得拖泥带水。

法则三:交易状态,就是战斗状态,要全力以赴的去交易。一旦进入交易状态,就必须精力充沛,确保生活有序和平衡。

法则四:休假状态,就是完全没有持仓的状态。要充分利用强行休假的时间,进行身心的休息,进行周边身心环境的整合。以利于下次再战时,不会影响交易。

法则五:在交易屡战屡顺的情况下,可以将交易状态持续延续下去,直到交易出现不顺,立即清仓,转入休假状态之中。

法则六:休假状态的结束必须以新的可交易计划产生为准,一旦新的计划交易目标达到或者接近,立即停止休假,转入交易准备阶段。

这一套模式中,最考验人的是休假阶段向交易阶段的转换过程中,等待机会对一个交易员来说可能是一种煎熬。一定要记住,只要你处于休假状态,你是一定不会亏钱的。因此,你应该要有足够的耐心去等待一个新的交易机会的成熟。真正的机会是等待出来的,不是闯出来,或者忍不住寂寞的试出来的。记住:如果你能够确保你的每一个交易状态阶段都能以赢利转换到休假状态,那么你就是一流的顶尖高手了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008-03-15：静观其妙

我在杭州灵隐寺跟前的灵隐宾馆记日记，这儿让我感到宁静、坦然，内心对一切都放宽了，包括对行情，对自己。

今天美盘收盘，黄大豆、豆油又出现新的跌停，豆油甚至创出新低。验证这是一波不小的下跌行情。我们的头寸处于复合状态，这种良性结构能够应对市场的变化，按计划持有和平仓吧。

下午在灵隐寺拜佛，突然悟出一句话："静观其妙，任其自然，浑然天成"。在当前多变的市场中，不可突发奇想，贸然冲动，要有准备的、有后路的走下去。

在这夜深人静的为灵光所笼罩的佛地，我突然明白了一个道理：一切皆空，空即有，有即无。心大天自大。

2008-04-06：心情日记

周日的凌晨，起床，出去吃早点。突然感到一阵的空虚，十分的空虚。数周的战役后，身体的不适刚刚调整过来。突然什么也不想做了。不去做，也不去想。

上周五，本计划在豆粕上下手，找回一点牛市的感觉，也突然决定放弃了。休息和观察一段时间吧，等待是最好的办法，毕竟这是一个凶险的市场。

突然想回老家看看，坐坐。什么也不说，只是到田野里走走。不能因为行情就冷漠一切，行情自然会发展，该做什么还是做什么吧。

百般无聊间，拿起书，跳进眼帘的是：要学会放开眼光，学会长期投资，学会从生活中找到一些乐趣……什么都要学，够了！

书本理念与无常现实的矛盾，充满我的脑海中，让我头痛愈裂。

累了，我知道自己该停止了。

2008-08-08：命运使然

2003年我来到上海，遇到了农产品第一波大牛市，我懊悔没有能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够参与，因为开始专注于套利。2006年开始逐步参与农产品新的一波大牛市行情，但由于追高的性格习惯，以及严格的止损限制一直没能抓住行情，2008年一季度的最后一波牛市虽然被我抓住了，但不经意留下的“尾巴仓”，却在随后的因金融危机而发生的暴跌中，将最后一波利润全部抹去。

性格决定命运，这也许都是必然。

和千千万万中国“期货人”一样，我仍执著地期待着明天。

2008-10-22：什么时候退出期货市场？

7年不见的一位老友突然打来一个电话，让我沉思很长时间。他问我还一直在做期货吗？“要注意安全啊！”言下之意，老友在劝我随时退出这个市场。

夜里，在梦中，我过去期货经历中的顶尖高手都出现了，他们都说行情很危险了。醒来后，梦境中濒临崩溃的细节仍历历在目，那种悬在嗓口的痛苦仍然非常清晰。嗓子里又是很疼痛。我知道，无论从行情上说，还是从身体上说，我都必须选择一个合适的时机退出期货了。梦中的老友们，他们期货从业的时间都比我长，我只是一个后来者。他们梦中的托言不可不听。

事实上，如果我没有足够的勇气和运气，行情即使按照自己计划的方向发展，我也不一定能够赚到钱。今年市道的起起落落已经证明了这一点。

不要再去幻想暴富，开始采取退出计划吧。

2009-03-03：航行（Sailing）

2009年2月27日下午3点半，我拖着疲惫的身体走进EMBA教室。刚刚过去的凌晨3点，我已经煎熬了长达四个月之久的大型套利初次平仓，面对平仓后兑现的巨大利润，我没有丝毫的兴奋，在艰难地给班主任发完请假的短信后，我轰然倒在床上。直到下午，我才勉强睁开眼睛，今天是《商务英语》课最后一节，我知道。急奔。

坐下来，老师讲什么不知道，只知道她开始播放一首歌曲。Sail-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

ing，洛·史都华的《航行》。当音乐在我们整个教室中漫起时，那激奋而又哀怨的旋律让我瞬间陷入其中。I am sailing！（我在航行！）I am dying。（我将会死去。）Who can say？（其中甘苦谁能诉？）……不知不觉地，我发现自己已经是泪流满面了，多少年了，无论遇到什么事情从不流泪的我，竟然在这个偌大的教室中无声地流泪了。我感觉到豆大的泪珠从我的眼角无声地，控制不住地，一颗颗地冒出，逐渐汹涌起来……瞬间后，我意识到自己是在教室中，我尴尬地却也迅速地抬起手，一把抹下了全部的泪珠。

我知道，我是在歌曲播放的一瞬间释放了自己。

我给我的几位同事说过，做期货 10 年是一个周期。按正确的方法坚持 10 年，期货市场就会像你家的自留田，钱只是拈手而得而已。但是，此时的你可能已经不再是一个正常的人了。我自己的感受就是，前三年，自己还是一个好人。再三年，随着对期货交易不断的深入，自己的性格开始分裂，开始具有了双重性格，一个人也像分成了两半：好人＋坏人。后三年，“好人”这部分逐渐地离自己远去，自己只是一个纯纯粹粹的“坏人”了。或许，也就是一个魔了。

中国历史上有许多关于人性的讨论，荀子对人性下过定义：“生之所以然者谓之性。”就是说：人性，是每个人都具有的、天赋的、与生俱来的原始质朴的自然属性，是不待后天学习而成的自然本能。期货投资是一项人类的极端活动，人性的表现在其中更为复杂和集中。

但是，我们知道万事万物都是平衡的，一个人如果能够在一个方面得到，在另一个方面就可能会失去。其原因就是，如果你能够在期货交易的过程中摒弃了人性的弱点，那么在期货之外的生活中，你的人性弱点或许就会加倍地释放出来。这也是为什么一个好的交易员常常在生活中非常脆弱的原因。

我在这个市场中生存了十多年，突然间感觉到自己仍是刚入道一样，就像一个遁入空门的，想修行成高僧的僧人一样，修炼数载后，蓦然发现自己的修行或者道行仅仅刚刚开始。我仅仅把自己修行成了一个“半魔半人”的人，距离“神”仍然遥远。我的期货人生只是进入这样的层次（或许你在其他领域已经度过了这个阶段），诸如快乐期货、轻松期货等等的词汇仍然不在我的脑海中，因此，我仍是很惭愧。不过，我知道我剩下的期货人生已经好走多了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货人生其实是哲学的人生！一首 *Sailing*，让我写了这么多，只是为了做个纪念。I am flying！（我在飞翔！）I am flying！（我在飞翔！）To be near you！（向你靠近！）

2009-05-30：不断的失败和反思提高你的心智

2008 年金融危机后，商品价格暴跌。

看着国际大型商品指数基金在价格下跌前已经迅速减持了仓位，而我却直到下跌趋势明显后才开始转向。我突然明白，在这个市场中，我和我的伙伴们始终是个滞后的跟随者。市场始终是由大资金大财团所主导。从投机获利原理上说，我们是很难赚到钱的。包括对市场信息的研究，诸如天气、市场政策、需求发展等，我们都很难胜于大型基金，这些信息等到了我们的手中，都已经晚了。我们的反应比市场主导者永远迟上一拍，我们天生是市场价格的被动的接受者。我们只是弱者，这是很可悲的结论。

2008 年 8 月 8 日，当所有商品价格如水银般倾泻而下时，我给我的同事们发去一个短信："经济过快增长——通货膨胀——经济降温——通胀破灭，冬天降临。想了两天后，我开始全面看空经济、股票、商品，虽然可能有点晚，但这好像已经逐渐成为现实了。因此，我们的决策需要发生改变了。"

次日，我砍掉了所有的多头头寸，开始战略性的做空市场。此时，就 CBOT 黄大豆来说，价格仍在 1300 点以上，到此后的 12 月份价格一直狂跌到 850 点。由于我们是被动清仓多头，因此 2008 年在余下时间里，虽然我们一直在做空，但由于信心并不坚定，因此，我们一直只是在赚着糊口的钱。

在 2008 年的金融危机中，许多老期货人都发了大财。因为价格的暴涨暴跌，使得踏准节奏的人很容易做大。但是，我没有。因此，我将 2008 年 8 月 9 日的砍仓事件定为一次失败的事件。我当时反复思考，总结出：只有逆势套利最终才能赚大钱。

但是，时过境迁，在 2009 年 5 月 14 日的一次逆势套利失败后，我又总结出，逆势套利不可轻易而为。市场真是让人哭笑不得。

其实，我们始终是在学习的过程中，不断地学习，不懈地学习。不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

断的失败和反思提高我们的心智。期货市场没有恒定的获胜法则，我们能够探讨的只是我们获胜的技术，就像铣床工人，我们探讨怎样提高我们的操作水平，而不是去寻找一种你认定的能够战胜市场的唯一的武器。

2009-06-20:2009 年 6 月投资失败事件总结

5 月初，随着我所主导的一波长达半年的大规模机构套利的顺利平仓，我即将进入休假的阶段。

长达半年的紧张的神经突然放松了，我突然间感觉到心里很累，成功的梦想好像距离我很近又很远。我感觉自己被后背上的山压着，随着这座山的不断增高，我感觉自己的背越来越驼。我很想去大亏一把，或者大赚一把。大亏了一把，能够减轻自己的心理负担。大赚一把，距离自己成功的梦想就会更近了。在这种极端扭曲的心理下，我拉开了自己有史以来，最为失败的一次个人交易经历的序幕。

我开始天天盯盘，在没有任何计划的情况下，仅凭感觉进出着市场。到 11 日，我给自己建立了四个项目，包括一个豆类比值套利，一个豆类差价套利，还有两个投机：做多黄大豆和原油。我认为豆类比值已经处于历史高位，它终会下来，因此我逆市建立了比价套利；我认为将来会炒作天气，豆类远期会走强，因此我逆市建立了“买远抛近”的黄大豆差价套利。我判断市场对通胀的预期提高，因此持有了黄大豆和原油的多单。所有的头寸的建立都来源于我盘中的即时判断，或者说是“天真的假想”。

我没有对可能出现的失败做好一丝的准备，我的心态因为在刚过去的大型套利上的成功，而处于极度骄横的状态。也因为我是在进行个人的投资，没有任何人能够拦得住我。我一口气就将套利仓位加仓到了最大限度，虽然亏损在迅猛扩大，但我却有一种惬意的感觉，在自己“大手笔”进场的过程中，我好像找到了快乐。我突然明白，只有大赌，才能给我带来兴趣。期货已经让我对一切都失去兴趣。我的此生可能真的就卖给了期货，无论赢输！

在建完仓的 12 日当夜，我叫来了我的交易员，他早已因为我的反常交易而发懵。我拿出一张纸，列出这四个项目，我指点着向他描绘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的蓝图。我说，这个项目可以赚 40 万，那个项目可以赚 50 万……加在一起，如果按照我的预期走，这一把，我可以赚 200 万。

但戏剧性的是，到 14 日，我原本权益 70 元万的个人账户已经只剩下 20 万元。也就是说，在我刚建完仓的几天的时间里，我就损失了 50 万元。我在交易刚开始的时候，就迅速掉进了交易困境。

15 日是周五。在走回家的路上，我感觉自己就像一个断线的风筝，在天空中无力地挣扎着。这 50 万元的亏损让我清醒了一些。我的交易起因太唐突，就是因为突然感觉到空落，只有赌才能让我提起兴趣，于是不管三七二十一就开始了。发生这一切的最重要的原因是因为我的贪婪。但是，我因贪婪而交易，会不会因恐惧而失败呢？我要好好想想。

到 18 日周一，周末的休息让我喘过气来，我知道没有过不去的坎。我知道这场交易开始于贪婪，但是我不能让它失败于恐惧。我认真分析了黄大豆和原油的基本面，我判断它还会涨。我冷静了。我开始使出浑身解数，对部分持仓转变交易思路，开始跟随市场。我胜了，5 月 18 日这一天。虽然套利的亏损继续扩大，但我通过顺势做多黄大豆阻止了权益的减少。

这一天结束时，我相信自己能够扳回败局，我完全忘记了自己"一旦陷入交易困境，第一时间脱身"的规定。从这一时刻开始，我的交易进入第二个阶段：挑战"交易困境"阶段。

我用不断的单边做多以及不断的短线操作，来减轻仍继续扩大的逆市套利亏损的冲击。5 月 22 日，比价和差价有所回调，我非常的兴奋。这一天是周末，我连续两天都是在极度乐观的心态中度过的，我感觉自己挺过了套利这一关。但是，从周一开始，比价和差价再次大幅上行，5 月 26 日是周二，比价和差价都再次创出历史新高。临收盘，我砍掉了全部的套利。正常算，如果不是投机的帮助，我已经将 70 万全部亏完。

砍掉逆势的套利后，我开始专心于投机。我逢高又平调了一直赚钱的原油，将赌注全放在我最熟悉的黄大豆投机上，我希望通过一直持续上涨的黄大豆扳回我的本金。到 6 月 11 日黄大豆价格创出新高，此时，我的权益已经回升到 40 万元。我觉得自己战胜市场是注定的结局了，6 月 12 日周五，我将自己的账户委托给我的交易员，告诉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他，如果全部亏完，你就砍仓，否则一直持有。然后登上了飞往长白山的飞机。

到长白山后，我就开始发烧了，连日来的心力交瘁，以及东北和上海的温差，让我一下子病倒。高烧 39℃，一躺就是三天。到了周一早上，我接到我的交易员急促的电话，说我的电话一直打不进去，说黄大豆价格在上周五已经发生暴跌。周五前还有的 40 万元权益已经全部损失完，所有头寸已经在上周五被全部砍仓！

我没有说什么，这是我预想到的结局之一。整整一个月，我在自己的交易困境中数度挣扎，虽然使出全身的招数，但最终仍然没有摆脱亏完的命运。

砍完仓后，我的内心踏实了不少。随后的儿个日夜中，我回顾这次交易的混乱和无节制，仍直冒冷汗。按照这样的唐突和任性，我即使赚再多的钱，只要留在市场中一天，都可能会在一夜之间莫名其妙地流失。我汗颜，也开始思考个人投资的真正的命运。

我有许多毛病，注定这一生改变不了，也注定了我个人做不了期货。

1. 我反复说困境中及时撤出，仍不撤。

2. 我反复说休假不留仓，仍留。

3. 我反复说不做疲劳战役，但在疲劳甚至病倒的情况下，仍在战斗。

4. 我反复说不要因为你认定的理由而交易，但仍这样做。

5. 最重要的，我无法在价格波动的诱惑中停止自己！

人生为什么一定要演绎悲剧，而不能提前一步去演绎喜剧呢？就个人来说，我既然知道在市场面前，因为自己的性格缺陷，自己注定是个战败的斗士。那我为什么还要无休止地战斗下去呢？

人生每十年是一个发展阶段，过了一个阶段就可能会转型一次。早在 2007 年我已经萌生了退出个人投资的想法。亏损了 70 万后，我也死了心了，这次确实是我个人投资期货的终结了，因为我确实是把它作为最后一把来做的。我需要健康的生活，我需要向投资管理彻底转移。

这 70 万损失很值得，它将永远地迫使我走上投资管理的路子，而不是辛苦的交易员。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"你不应该每天沉浸于做单，你可以做更大一点事情的，每天只顾盯着那一方小小的电脑屏幕，别的精彩你都错过了。"友人的话这时特别的中听。

2009-06-10：你能犯几次错？

在杭州的一次研讨会上，我向一位业内成功人士咨询成功的秘诀。她笑着问我：同一个错误，你在市场上一般会犯几次？我回答，一般三次。然后，我补充说，至少三次，因为我是一个很不自律的人。

她告诉我，期货市场上成功的道理很简单。其一，你需要自信。因为你已经在期货市场上滚爬了多年，你有了经验，你要相信自己的成功是必然的结果。其二，同样的错误，犯了一次就不要再犯第二次。如果你能够保证自己不去重复错误，没有人能够赚得过你。

我想起巴菲特也说过类似的话："投资方法简单但不容易。你需要的是情绪的稳定和内心的平静。但人们每天接受外部刺激，做到这点绝不容易。"

期货市场上大凡成功的人都是在简单地重复着自己正确的方法。而正确的方法是通过不断地自我完善而形成的。每一次错误都能使得方法得以修正，天长日久，就形成了自己稳定的获利的系统。

我哑然，因为就她的话而言，第一条我能够做到，第二条却做不到。我就是一个喜欢犯错误的人。每犯一次错误，就总结一次，时间长了，错误就总结成了一本书。不知道我出版了这本书以后，还能不能减少错误的重复？

你看了这本书以后呢？

2009-06-11：向后看，不要向前看

大凡在期货市场上获得成功的人都有这样的感觉，在自己过去漫长的交易史中，那些赚钱的投资过程都没有了印象，但那些"斩胳膊、砍腿"的经历，却每每记忆犹新。这是因为他们一直在与风险做搏击，而他们应对风险的能力大小也决定了他们成功的程度。

确实，无论对于个人投资者还是集体投资者来说，就长期而言，能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够影响你的资金增长速度的不是你赚钱的本领，而是你应对风险的能力。我们也常常有这样的感觉，赚钱的速度会很慢，但是一旦陷入交易困境，开始亏钱的时候，资金损失常常可以用“飞快”来形容。我们也常常在交易顺境中感慨，为什么不在上次交易困境中及早砍仓，“早一天砍仓少损失的钱，比我们现在努力一个月赚的钱还要多！”这是我常听到的。

对于期货人生，最大的威胁是亏损发生的速度难以控制。我们要随时准备陷入因“市场无常”而导致的突如其来的交易困境，随时准备从交易困境中抽身而出！期货赚钱最重要的法则是“保住本金”，这是交易者需要建立起来的最起码的交易本能，而你所有的成功都需要以此为起点。

特别是对于一位已经在期货市场取得一定成功的投资者来说，这一点更为重要。我们要经常向后看看，看看自己有多大的本钱，能做多大的事情。而不是向前看，或者向“钱”看，想象自己能做多大的事，能赚多大的钱，那样只会滋生你的无穷的欲望，从而让你在风险面前失去控制，甚至让你在一夜之间失去你所有的成功。

向后看，不要向前看。正如巴菲特表述的：只要你能够控制住风险，钱都是你的！

2009-06-25：我不是一个优秀交易员

我知道自己不是一个优秀的交易员，许多性格缺陷的存在使得我很难赚到大钱。比如，2007 年我在黄大豆上一路做多，但在 7 月、10 月回调中损失惨重。比如，2008 年的大暴跌中我虽然做了空，但拿不住单子。再比如我过于理想主义，喜欢追高，不善于等待机会。再比如，同样的错误我能重复犯 N 次，等等。

成为优秀交易员的条件可能有两条：一条是需要“先知先觉”，这需要对市场有着非常专业的认识，需要及时地判断，并先人一步的果断地采取措施。其实，这几年我能够赚钱，就依赖的这一点，也就是依赖于我的基本分析的能力。但是，我知道要做到这一点，很累。你既要做到能够提前感知市场，同时还要有决心将自己的感知迅速变成实际的行动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成为优秀交易员的第二个条件，你必须能够抓住主要趋势的主要的一段。耐心等待符合自己目标的机会出现，进去后就一路持有，吃尽大部分的利润。其实，能做到这一点的一般都已经是"成功人士"了，因为做到这一点至少需要一定的资本支持，没钱的人是做不到的，做到这一点还需要心态的磨炼。我所见到的成功的人士中，持有头寸时间最长的是两年多的，她是我敬佩的人。我正在学习。

最为重要的一点是，我开始真正认同一位朋友说的一句话："优秀的个人交易者不是培养出来的，是天生的！"一个独立的交易者，一个人要承担分析、计划、下单、资金管理、风险控制等所有的投资分工，哪一个环节出了问题都可能导致失败，他（她）成功的概率太小了。他（她）们身上哪怕有一点人性的弱点，都可能会在交易的过程中被放大，并导致失败。而人是很难改变自己天性的弱点的，其实，我之所以在我的日记中反复剖析自己的人性弱点，也是为了证明"个人永远不是市场的对手"。

我知道自己肩上的担子和自己的使命，我长期追求的是真正的中国期货基金的产生，我自己也没有必要一定要成为一个优秀的交易员，但我必须做好一名交易管理者，并力争成为一名优秀的交易管理人员。

在 6 月个人投资亏损事件发生后，我在给我的交易员的回信中写道：

> 这次交易无论是什么样的结果，对于我来说都是我个人期货投资历史的终结。但对于你来说，仍只是一个锻炼的过程。你跟我这么多年，你知道我不是一个优秀的交易员，有许多的性格缺陷使得我很难赚到大钱。我希望你的性格中能够具有成为优秀交易员的基本条件。我听说 O 型血型的人不适合于做交易，因为这一血型的人瞻前顾后，优柔寡断。我就是 O 型血型。适合于做交易的是具有 A 型或 B 型血型的人，而你就是 B 型血型。我需要提醒你的是，其一，你的责任心一定要上来，对头寸的关注要远远敏感于客户。因为你是第一线的交易员。其二，一定要先知先觉。期货市场上，不"先知先觉"很难成功。其三，要果断。我希望你能成为优秀的交易员，我也希望自己以后能成为优秀的交易管理者。这样一切都能好起来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007—2009 年一句话日记摘录

2007-02-26 宁愿失去机会，也不要硬追机会。因为即使追上去，利润也不大了。

2007-02-28 既然我在投机上找不到合适的赚钱的办法，又没有胆量去承担巨额浮亏，那么我只有做套利了。

2007-02-29 你所担心的成了不危险的，你所不担心的却成了最危险的。

2007-03-03 一切现成的模式在投机市场上都是不可靠的，最重要的是先知先觉的介入，错失机会后极其耐心的去等待。

2007-03-04 休假千万不要有持仓，市场变化太快，你没有精力跟得上。

2007-03-05 我突然想，有一天我不做期货了，我会无聊一段时间的。

2007-03-05 做单不要拖，也不要违反常识冲动地去点炮。

2007-03-05 轻易不要撤销预先设好的单子。

2007-03-06 观察是为了判断，判断是为了修正和心理准备，修正和心理准备是为了更好的生存。

2007-03-06 市场会一直持续这种折磨，直到你崩溃！要有充分的心理准备！

2007-03-06 经历了这次重大挫折后，我的心反而平静了下来，浮躁消失了。我健康了不少，感到了身心的愉悦。

2007-03-12 投资上不能有仁慈的做法，不坚持自己就是毁灭自己。

2007-03-12 行情处在瞬息万变之中，就让冲动的人去冲动吧，我不再冲动。

2007-03-12 压力释放后，感到了一丝快乐，似乎只有这样才能让我感到铁一样的心。

2007-03-21 记住：要将自己的感觉及时转化为行动，以避免灾难的可能发生。

2007-03-24 这是个多变的市场，春节期间豆油弱得让你咬牙切齿，现在它却强得让你咬牙切齿。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007-04-02　在这波投资全部解放出来后，要慢慢等待新的一次行情的出现。

2007-06-07　一生多难，坚持向上。

2007-06-08　当生存已经不成问题的时候，最重要的是不要去冒险，犯一些事后看起来非常低级的错误。

2007-06-08　这个世界谁也救不了你，只有你自己。

2007-06-08　记住：平平淡淡才是真。

2007-06-21　如果趋势确定了，时间也会停滞住，一切短期内都改变不了。千万不要以为很快就会改变了。

2007-06-21　禁止盘中决策！

2007-06-30　如果你不去先知先觉，就不要去做期货（同样，如果不做期货，就不用困难地去做到先知先觉）。

2007-06-30　冲动是魔鬼（耐心等待，市场总会给你机会）。

2007-06-30　价格的高和低很重要。

2007-07-23　我曾经是一名优秀的交易员，但现在不是了。我必须承认自己不是一名优秀的交易员。

2007-08-02　其实，无论投资多么痛苦，但作为一个人，我是幸福的。

2007-08-20　你的最大缺点是不善于等待。喜欢追，这必须改掉。

2007-09-30　痛苦的经历是伟大事业的必由历程。

2007-10-02　相益并未得彰，还是考虑放弃吧。

2007-11-19　等待是一种美，等待机会，等待市场能够给我赢利的机会，不要轻易出手。

2007-12-02　寻找和吸纳优秀的人才非常重要。

2007-12-04　做事、做单都要有长远眼光！

2008-01-08　快乐期货，身体重要。先计划后交易，量力而行，有赌有保。

2008-01-08　要坚定信心，抓住最为关键的基本面因素。

2008-01-09　外盘市场进入全面暴涨阶段，内心要静，平心静气等待最高潮的出现。

2008-01-10　要提前行动，才能规避灾难（一旦确认市场不利，应第一时间出逃）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008-01-13　我在期权上差一点获暴利，成功和失败之间只差秋毫，我深刻地体会到了这一点。

2008-01-13　在买涨期权上过早平仓的经历，让我体会到平仓冲动也是魔鬼。

2008-01-13　不要轻举妄动，宁可错过，不可乱。

2008-01-14　平仓后，北大荒股票出现 100% 的升幅，你拿不住单子的毛病什么时候能够改掉？

2008-01-15　做什么看什么：做国内看国内政策；做国外，看 USDA 报告；紧抓基本面做顺势套利。

2008-01-15　音乐能够缓解人的心灵压力。

2008-01-18　在大幅度波动的市场中，尽量不要使用市价单。

2008-01-18　我不喜欢进场后被套，我喜欢市场强势出现后进去的立即的利润兑现。

2008-01-19　必须保证自己的身体、生活保持在一个恰当的平衡上。只有这种平衡保持住，你才能正常地去发挥你的水平。

2008-01-22　全球股票市场雪崩，我在大崩盘中全面撤离，而不是在崩盘前撤离，说明我不是个优秀的敏感的现实的股票作手。

2008-01-23　股票不是你的阵地，2008 年，忘记股票。

2008-01-30　面对交易困境，要敢于及时结束，休整后再重新投入战斗。

2008-01-30　波动激烈的市场中，短线操作结束后，一定要检查还有没有挂单，有没有永久单。

2008-02-03　我的性格决定了我只能在波动中获利。不利时，全面清仓，是你能够获胜的不二法则。

2008-02-14　要以平淡洒脱的心对待市场，天塌下来，也总要吃饭睡觉的。

2008-03-06　我像一个疯子，在赶场农产品泡沫的最后一场。

2008-03-07　坚持，再坚持，跑完交易马拉松的最后 1 000 米。

2008-03-07　处理危机最关键的仍是靠自己，不是靠别人。

2008-03-10　权益的损失已经告诉我，这波下跌并不是简单的技术调整，你的农产品泡沫马拉松的最后一段可能要提前结束了。

2008-03-10　不管你分析是如何的，如果你意识到你即将面临的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是继续亏损而不是赢利，那么你就必须离场！

2008-03-11　彩虹总在风雨后，凌晨，美盘玉米涨停。一次一次的死里逃生，让我不断品味“战斗”的意义。

2008-03-11　平仓和建仓一定要提前于市场半拍。

2008-03-15　“静观其妙，任其自然，浑然天成”。在当前多变的市场中，不可突发奇想，贸然冲动，要有准备，有后路地走下去。

2008-03-16　理想能让一个人在期市中破产！应对的办法就是用适量的资金参与，千万不可加资金。

2008-03-17　任何一种方法都能赚钱，关键是你能否坚持它，以及你是否有能力坚持它。

2008-03-28　在这个动荡不安的市场中，我艰难而又曲折地去获利着。

2008-04-06　不能因为行情就冷漠一切，行情自然会发展，事情仍要去办。

2008-04-20　除非你金盆洗手，否则风险无处不在！

2008-04-21　时间只是一个过程，痛苦熔铸于其中。

2008-04-24　结束身体的疲惫的最有效的办法，就是过正常人的生活。

2008-05-22　一生的投资原则：套利发生亏损后，坚决不要加码。

2008-06-20　在商品期权市场上，如果对商品趋势判断错误，投资买涨期权简直就是白扔钱。

2008-06-26　人不可过贪，天赐可要，天不赐不可要。

2008-07-02　我的理想是做成功的期货基金。但是，对于现在的我来说，最为重要的却是健康了。我新的理想已经变为过健康的生活。

2008-07-03　看行情有两种方式：一种是将慢的行情看成快的，比如看周线。一种是将快的行情看成慢的，比如看分钟。

2008-08-15　在异常波动的市场中，可以用期权去搏击你的理想，千万不要用现金。

2008-08-16　中小资金不能遵从价值投资理念，只能遵从跟势获利、及时出场的理念，这是生存法则。

2008-08-21　在当前经济学家的观点中，货币方面可以看陶冬的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市方面可以看谢国忠的，对政府官员的声音要辩证看待。

2008-08-22　错了就要在第一时间立即出场，判断对和错的依据不是你的想象或者什么理由，而是资金的损益。

2008-08-23　休假坚决不留 1 手仓。要交易就专心投入交易，要休息就专心休息。

2008-09-10　记住：在临清仓前几日，禁止进行短线交易。因为短线经常会打乱你的平仓计划。

2008-09-14　百年一遇的全球金融危机让我遇到了，市场资金链的断裂造就了凶猛的下跌趋势，面对这样稍有反弹便有资金后撤的市场，做空不能手软。

2008-09-17　记住：不要短线去对赌重大政策的发生，因为市场的提前反应以及事后反应很复杂，短线一般赌不赢。

2008-09-18　没有赚到的钱，只要心态平和，还是能够再赚回来的。

2008-09-24　冷静的决策和快速的避险能力，是成功的关键。

2008-10-02　小富即安，不贪不躁，保持良好的心态与正常的交易秩序，用精力去慢慢赚钱，用时间去慢慢赚钱。

2008-10-09　记住：市场趋势一旦形成，想出场不用着急，市场会给你充足的时间的。

2008-10-11　你错过了历史上最能赚钱的大牛市，也错过了历史上最能赚钱的大熊市，只因你小富即安的思想。

2008-10-15　当头寸整体不顺的时候，动哪个单子都会是错误的。最好的办法就是：止损清仓，或者趴下别动。

2008-10-31　经济危机的作用是重新配置社会财富，让富人变得穷一点，让能把握机会的穷人变得富有。

2008-11-01　在期货分析中，政治分析也是判断市场的重要的根据之一。

2008-11-01　“下长远棋，快当前棋”！

2008-11-07　“让行情牵着鼻子走，狂乱下单”的一幕再次出现，两台电脑一起罢工了，只好重装系统。

2008-11-07　除了做期货，我还能做什么呢，虽然我看着期货盘子都恶心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008-11-28　市场波动率的降低给期权以致命的一击，但也给套利开启了一扇安全的大门。

2008-11-29　将梦想构筑成现实为什么不是一件快乐的过程，却是痛苦的经历？

2009-01-02　2009年的投资法则是："深挖洞、广积粮、多备油、缓称王。"

2009-01-03　经济信心恢复的速度快于我的预期，市场也总是在你的心态变得灰色后好转起来。

2009-02-10　每一次套利亏损扛仓，我都在祈祷，上帝啊，饶过我吧，下次我不干了。

2009-02-25　市场总是不同于或者超过于你的想象。

2009-02-26　心要静下来，这样交易才能理智，生活才能美好。

2009-03-08　短线套利的利润大部分时间来自于市场在资金冲突下的无序波动。

2009-03-09　任何市场都不是你的永久立身之地，你只为搏利而来，只不过比别人稍微愚钝一点。

2009-03-19　"有无相济，圆通人生"，要将一切处理得有滋有味。

2009-03-20　一个人只有内心强大，才能够独处一室，安静自如。

2009-04-14　用良好的心态，循序渐进的方式，慢慢做大自己，这样基础才能扎实，才能长久不衰。

2009-04-17　只抓最强的一个，紧抓不放，做足利润。

2009-04-27　判断市场一定要从当前的实际出发，用事实去纠正和调整自己的感觉，以避免冲动的发生。

2009-04-29　人一旦不贪婪，不恐惧，赚钱就变得很容易。

2009-05-11　多利用市场的愚蠢来获利，但是市场错误的出现往往是短暂的，需要花费精力来捕捉的。

2009-05-15　不是我疯了，就是这个世界疯了！

2009-05-18　投资成功最重要的不是判断，而是投资管理过程。

2009-05-29　做期货，关键是在做之前要设计好自己的心理承受的极限，千万避免市场可能达到或者超过自己的极限。

2009-05-29　为什么在错误的时候，一个劲地加码，而在正确的时候，却一个劲地退缩？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2009-06-01 杭州会议让我认识到非常重要的一点：我的性格适合于从事顺势套利，而不是逆势套利。我个人的投资操作要完全转向顺势套利。

2009-06-03 这几年我靠什么赚到钱，靠专业，靠劳动和付出。如果抛弃了这些，在这个市场中，我还怎样获利呢？

2009-08-07 这两次逆势套利的失败的根本原因，是因为我在当前不适宜逆势套利的年代里（宏观形势动荡、供求形势动荡、价格剧烈波动），固执地选择了逆势套利。

2009-08-08 开始闭门修行！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后　记

我是怀着忐忑不安的心情写完这本书的。

早在 2002 年，这本书稿中的关于期货基本分析创新的内容已经成型，那时年轻的我对“出书成名”还满怀憧憬，但是无奈自己也感觉到书稿内容的寒酸和单薄。2003 年后的几年里，在期货套利方面的实践，给了我充实这本书的理由，也使得我能够将基本分析的创新引入到套利中去。但此时的我，已经对出书不再感兴趣了。一个偶然的机会促成这本书现在的面世。

2008 年底我报读了 EMBA，在一次与同学闲聊中，我说将来不干期货了，想出一本书，书稿我都写好了。我的一位漂亮的女同学熊苏是《价值》杂志的高管，便给我推荐了北大的闵艳芸编辑。这事在同学中传开了，每次上课，同学一见面便问，你的书出了吗？这一次一次的询问，反而成了我出书的动力。人总是虚荣的，这是人性的弱点。

当我将几年前停笔的书稿从电脑 D 盘搬到桌面，再一篇篇阅读的时候，我突然非常惊讶。我首先惊讶于自己 10 年前总结出来的许多规律现在仍然管用，其次惊讶于自己 10 年前就已经总结出来的投资教训，到现在仍没有完全汲取。

我开始思考自己。也开始重新补充完善这本书。

改书的过程是个痛苦的过程，特别是补充“青马日记”部分，对我来说，简直就是折磨，因为我要将过去近十年里的伤疤一块块的撕下来，将受伤、化脓、愈合的过程再重新回味一遍。

当我将书稿交付编辑的时候，有一种如释重负的感觉。就像一个孩童向先生交出自己的答卷。

书稿是改完了，但是我的期货生涯还没有结束，一切都还在继续。这是我忐忑不安的原因所在。

我想这本书出版后，肯定会有人问：“你总结了在期货市场上获利的一种理想方法——通过把握内因来赚钱，但是，内因是你我能把握

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的吗?”我的回答是,把握不了,就让我们一起去继续学习吧。

期海人生,学无止境。

感谢北大出版社的编辑对本书的问世注入的精力和心血。感谢我的亲人们,他们对我这个“期货疯子”一贯的无怨无悔的支持,让我有了坚强的后盾。也感谢我在徐州期间的期货战友们,他们对旧书稿的成型做出了贡献。更感谢我在上海期间的朋友们,赵建伟、黄锐光、吴坚、薛智华、于玲等,他们对新书稿的完善和我的投资理论体系的成熟提供了启发和帮助。

附:作者联系信箱:shmmc@126.com

2009 年 7 月于长白山

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 在阶段市场中，决定市场走向的关键因素只有一个。而这个关键因素的利多或利空倾向，就是市场的中期方向。

• 经验丰富的投资者，能够不断地跳出自我，站在自己之外看自己。“交易是孤独的”，就是这个意思。

• “因时而定，应时而动”，是成功内因套利的最高境界，它需要时间和经验的积累，也是我们套利修行的结果。

• 投机市场上，我见过不少的大赢家，但没有一个告诉我，按照教科书上的传统投资理念行动就最终能够赚钱。

• 投资是考验信念的活动，而信念来自于对内因的把握。

• 期货人生是哲学的人生！

ISBN 978-7-301-16534-8



9 787301 165348 >
定价：39.00元